

**PENGARUH SEKTOR KEUANGAN SYARIAH TERHADAP
FINANCIAL DEEPENING DI INDONESIA**

SKRIPSI



Oleh:

Nama : Nabila Khairunnisa

Nomor Mahasiswa : 17313161

Program Studi : Ekonomi Pembangunan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

2020

**Pengaruh Sektor Keuangan Syariah Terhadap Financial Deepening di
Indonesia**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir
guna memperoleh gelar sarjana jenjang strata 1
Program Studi Ilmu Ekonomi,
Pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia

Oleh :

Nama : Nabila Khairunnisa
Nomor Mahasiswa : 17313161
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

2020

PENYERTAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang dapat dikategorikan dalam tindakan plagiasi seperti dimaksud dalam buku pedoman penulisan skripsi Program Studi Ilmu Ekonomi FBE UII. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka Saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.

Yogyakarta, 13 Februari 2021

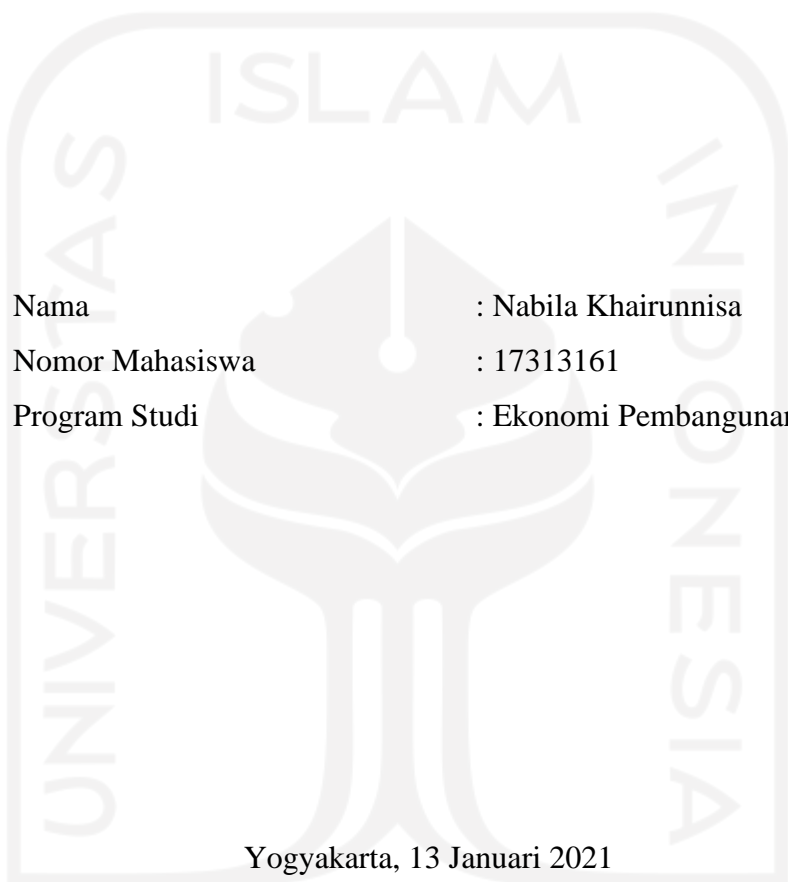
Penulis,



Nabila Khairunnisa

PENGESAHAN SKRIPSI

Pengaruh Sektor Keuangan Syariah Terhadap Financial Deepening di Indonesia



Nama : Nabila Khairunnisa
Nomor Mahasiswa : 17313161
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

Yogyakarta, 13 Januari 2021

Telah disetujui dan disahkan oleh
Dosen Pembimbing,

A handwritten signature in blue ink, which appears to read 'Agus Widarjono', is written over the watermark logo.

Agus Widarjono, Drs., M.A., Ph.D.

PENGESAHAN UJIAN

PENGESAHAN UJIAN

Telah dipertahankan/diuji dan disahkan untuk
memenuhi syarat guna memperoleh gelar
Sarjana jenjang Strata 1 pada Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia

Nama : Nabila Khairunnisa
Nomor Mahasiswa : 17313161
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

Yogyakarta, 22 Maret 2021

Disahkan oleh,

Pembimbing Skripsi : Agus Widarjono, Drs., M.A., Ph.D.
Penguji : Heri Sudarsono, S.E., M.Ec

Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Jaka Sriyana, SE, MSi., Ph.D

HALAMAN PERSEMBAHAN

Saya persembahkan karya sederhana ini untuk orang tercinta dan terkasih

Ibu dan Ayah Tercinta

Sebagai tanda bukti, hormat serta rasa terima kasih yang tiada terkira saya persembahkan karya sederhana ini kepada Ayah Hartanto dan Ibu Rusdiana yang selalu memberikan kasih sayang, nasihat, dukungan, ridho dan cinta kasih yang tak terkira yang tidak mungkin dapat saya balas hanya dengan selebar kertas yang bertuliskan kata persembahan. Semoga hal ini menjadi langkah awal untuk membuat Ibu dan ayah bahagia.

Kakak dan adikku,

Sebagai tanda terima kasih, saya persembahkan karya sederhana ini untuk kakak saya Hanan Zainul Mutaqin dan adik saya Dzaky Zain Mutaqin. Terima kasih atas semangat dan inspirasi dalam menyelesaikan tugas akhir ini.

Eyang uti dan kakungku,

Sebagai tanda terima kasih, saya persembahkan karya sederhana ini untuk eyang putri saya Sutami dan Eyang Kakung saya Alm. Abdul Sayid, Terima kasih atas semangat dalam menyelesaikan tugas akhir ini.

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikumWarahmatullahWabarakatuh

Alhamdulillah, puji syukur atas semua karunia yang telah diberikan oleh Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat hidayah dan karunia-Nya. Shalawat serta salam tidak lupa dicurahkan pada nabi besar Muhammad SAW, keluarga, sahabat, serta pengikutnya yang kita nantikan syafa'atnya di yaiumul akhir.

Penulisan skripsi ini diselesaikan guna melengkapi tugas akhir Program S1 Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia. Adapun judul skripsi ini adalah “PENGARUH SEKTOR KEUANGAN SYARIAH TERHADAP FINANCIAL DEEPENING DI INDONESIA”. Penulis menyadari skripsi ini jauh dari kesempurnaan dan masih banyak terdapat kesalahan, kekurangan maupun kekhilafan sehingga penulis mengharapkan koreksi yang membenarkan, kritik yang membangun dan saran yang baik demi kesempurnaan skripsi ini.

Pada kesempatan kali ini penulis ingin mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Allah SWT yang Maha Pengasih, Maha Penyayang, Maha Pemberi Pertolongan kepada setiap hamba-Nya, serta ilmu pengetahuan yang tidak terhingga sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Shalawat dan Salam selalu tercurahkan kepada Rasulullah SAW yang telah membawa kita dari zaman kegelapan menuju zaman yang terang benderang seperti yang kita rasakan sekarang.
3. Kedua orangtua yang sangat penulis sayangi, cintai, dan hormati yaitu Bapak Hartanto dan Ibu Rusdiana yang selalu memberikan doa, dukungan, dan kasih sayang kepada penulis yang menjadi motivasi penulis agar terus kuat dan bertahan melalui proses-proses dalam menyelesaikan skripsi ini. Semoga kebaikan kalian semua mendapat balasan dari Allah SWT.

4. Kakak dan adik yang sangat penulis sayangi yaitu Hanan Zainul Mutaqqin dan Dzaky Zain Mutaqqin yang selalu memberikan dukungan dan semangat kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Eyang kakung dan eyang uti yang sangat penulis sayangi yaitu Alm. Abdul Sayid dan Sutami yang selalu memberikan doa dan dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Bapak Agus Widarjono, Drs., M.A., Ph.D. selaku dosen pembimbing yang dengan kesabarannya telah banyak mengarahkan, memberikan masukan, serta nasehat sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
7. Bapak/Ibu Dosen Jurusan Ilmu Ekonomi yang telah memberikan dan mengajarkan ilmunya selama penulis menuntut ilmu pada universitas ini. Dosen beserta seluruh staf Akademik Jurusan Ilmu Ekonomi Khususnya dan Dosen serta Staf Tata Usaha dan Staf Akademik di Lingkungan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
8. Sahabat yang selalu mendengar keluh kesah berberapa bulan ini, Navila, terima kasih atas dukungan dan motivasinya.
9. Sahabat-sahabat yang selalu membantu dan memberi semangat, Raras, Miela, dan Cintya.
10. Geng Sangpisang yang telah bersedia untuk berproses bersama dalam mengerjakan skripsi yaitu, Usna dan Arum.
11. Teman-teman seperbimbingan May, Kristy, Kiki, dan Suci.
12. Teman-teman Ilmu Ekonomi 2017 yang telah membantu dan berbagi ilmu kepada penulis baik di lingkungan kampus ataupun diluar kampus.

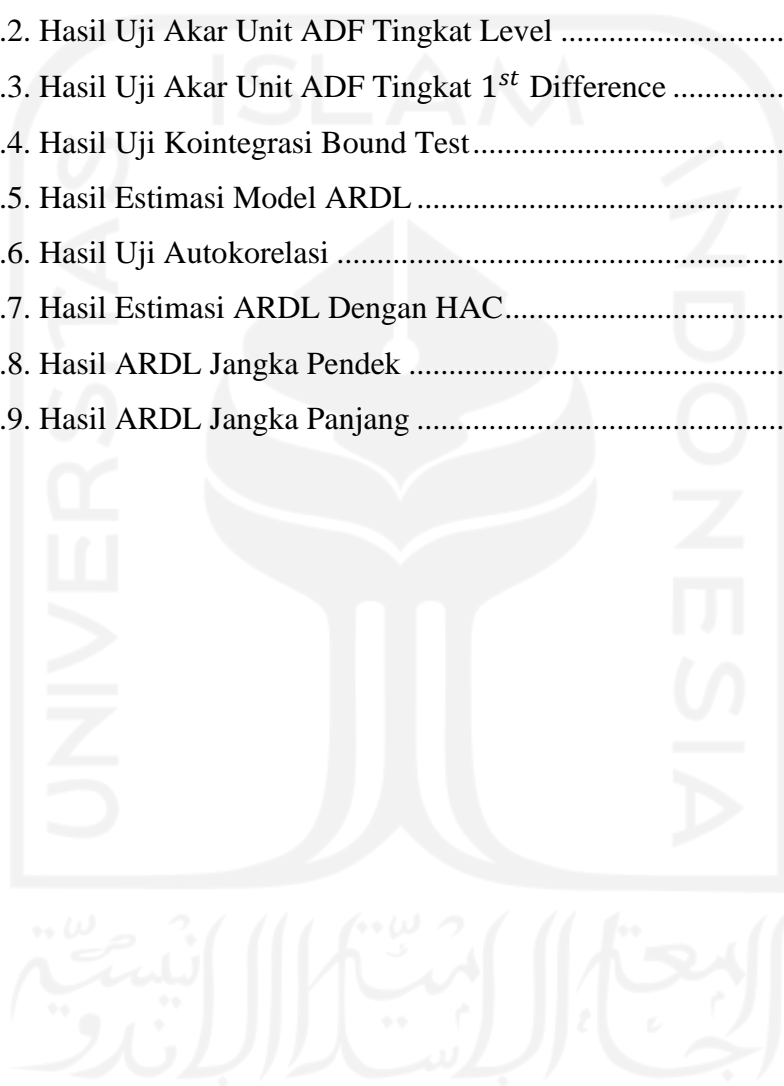
DAFTAR ISI

PENYERTAAN BEBAS PLAGIARISME	ii
PENGESAHAN UJIAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAK.....	xiv
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
2.1 Rumusan Masalah	8
3.1 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	9
4.1 Sistematika Penulisan.....	10
BAB II. KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI	11
2.1 Kajian Pustaka	11
2.2 Landasan Teori	13
2.2.1 Teori Sistem Keuangan	13
2.2.2 Financial Deepening.....	21
2.2.3 Hubungan Pengaruh Variabel Dependen dan Variabel Independen.....	26
2.2.4 Kerangka Berfikir.....	28
2.3 Hipotesis Penelitian.....	30
BAB III. METODE PENELITIAN.....	31
3.1 Jenis dan Cara Pengumpulan Data	31
3.2 Definisi Variabel	31
3.3 Metode Analisis.....	33
3.3.1 Persamaan ARDL.....	33
3.3.2 Uji Strasioneritas (Uji Akar Unit).....	34
3.3.3 Uji Kointegrasi Bounds Testing Approach	36
3.3.4 ECM ARDL	37
3.3.5 Uji Asumsi Klasik : Autokorelasi	37

3.3.6	Uji Hipotesis	38
BAB IV.	HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN	41
4.1	Diskripsi Data Penelitian	41
4.1.1	Financial Deepening	41
4.1.2	DPK (Dana Pihak Ketiga)	41
4.1.3	Sukuk Korporasi	42
4.1.4	Saham JII	42
4.2	Hasil Analisis dan Pembahasan	42
4.2.1	Uji Strasioneritas	42
4.2.2	Uji Kointegrasi (Bound Test)	44
4.2.3	Hasil Estimasi Model ARDL	44
4.2.4	Uji Autokorelasi	46
4.2.5	ARDL Jangka Pendek	47
4.2.6	ARDL Jangka Panjang	48
4.2.7	Interpretasi Hasil	49
4.2.8	Analisis Ekonomi	52
BAB V.	PENUTUP	56
5.1	Kesimpulan	56
5.2	Implikasi	57
DAFTAR PUSTAKA		59
LAMPIRAN		64

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Perkembangan Jakarta Islamic Index dan Indeks Saham Syariah	5
Tabel 2.1. Perbedaan Bank dan Lembaga Keuangan Bukan Bank.....	16
Tabel 4.1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif	33
Tabel 4.2. Hasil Uji Akar Unit ADF Tingkat Level	34
Tabel 4.3. Hasil Uji Akar Unit ADF Tingkat 1 st Difference	35
Tabel 4.4. Hasil Uji Kointegrasi Bound Test.....	35
Tabel 4.5. Hasil Estimasi Model ARDL	36
Tabel 4.6. Hasil Uji Autokorelasi	37
Tabel 4.7. Hasil Estimasi ARDL Dengan HAC.....	38
Tabel 4.8. Hasil ARDL Jangka Pendek	39
Tabel 4.9. Hasil ARDL Jangka Panjang	40



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Jumlah Saham Syariah Dalam DES	4
Gambar 1.2. Perkembangan Penerbitan Sukuk dan Sukuk yang Masih Beredar	6
Gambar 2.2. Kerangka Pemikiran	23



DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1. Perkembangan Financial Deepening di Berbagai Negara Asia.....	2
Grafik 1.2. Perkembangan Dana Pihak Ketiga Perbankan Syariah	3



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I. Data Penelitian	48
Lampiran II. Unit Root Test	51
Lampiran III. Hasil ARDL	54
Lampiran VI. Uji Asumsi Klasik : Autokorelasi	55
Lampiran V. Uji Kointegrasi Bound Test	57
Lampiran VI. ARDL Jangka Pendek dan Jangka Panjang	58



ABSTRAK

Financial deepening merupakan salah satu cara dalam mempercepat laju pertumbuhan melalui kegiatan jasa-jasa keuangan dalam suatu perekonomian. Penelitian ini menggunakan sektor keuangan syariah baik yang berasal dari perbankan maupun pasar modal syariah. Pada sektor perbankan syariah menggunakan dana pihak ketiga perbankan yang mana menjadi salah satu jasa keuangan yang mendorong kinerja dari sektor keuangan yang menyebabkan peningkatan financial deepening. Selain itu, dari sektor pasar modal syariah menggunakan sukuk korporasi dan saham syariah. Keberadaan pasar modal syariah di Indonesia juga diharapkan dapat membantu bank dan lembaga asuransi syariah dalam mengoptimalkan penggunaan sumber dana yang tersedia sesuai dengan prinsip syariah.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh sektor keuangan syariah terhadap financial deepening di Indonesia. Pada penelitian ini, variabel dependen yang digunakan adalah financial deepening dan variabel independent adalah dana pihak ketiga, sukuk korporasi, dan saham syariah. Metode penelitian ini menggunakan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL), data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan bulanan dari OJK untuk instrument dana pihak ketiga, sukuk korporasi, dan saham syariah. Sedangkan instrument financial deepening diperoleh dari data IMF dan data statistik Bank Indonesia periode Januari 2011 sampai dengan Desember 2019.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel dana pihak ketiga dan sukuk korporasi dalam jangka pendek memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap financial deepening. Sedangkan variabel saham syariah dalam jangka pendek memiliki pengaruh negative dan tidak signifikan terhadap financial deepening di Indonesia. Pada jangka panjang variabel dana pihak ketiga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap financial deepening, tetapi variabel sukuk korporasi dan saham syariah dalam jangka panjang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap financial deepening.

Kata Kunci : *Financial Deepening, Dana Pihak Ketiga, Sukuk Korporasi, Saham Syariah*

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sektor keuangan berperan penting dalam peningkatan pertumbuhan ekonomi. Sebab sektor keuangan yang dapat berjalan dengan baik akan mendorong peningkatan pertumbuhan ekonominya dan begitupun sebaliknya, jika sektor keuangan tidak dapat berjalan dengan baik maka dapat menyebabkan hambatan dalam peningkatan pertumbuhan ekonominya. Sehingga harus ada upaya yang dilakukan untuk meningkatkan peran dari sektor keuangan dalam pembangunan ekonomi agar perekonomian berjalan dengan baik. *Financial deepening* merupakan salah satu cara dalam mempercepat laju pertumbuhan melalui kegiatan dari jasa-jasa keuangan dalam perekonomian. Sektor keuangan yang memiliki peran penting terhadap jumlah uang beredar dapat mendorong dan meningkatkan *financial deepening*, di mana melalui pengumpulan dana pembangunan yang bersumber dari sektor keuangan. Hal ini ditunjukkan dari proporsi antara uang dengan pendapatan, di mana semakin tinggi pendalaman keuangan semakin luas kegiatan sektor keuangannya.

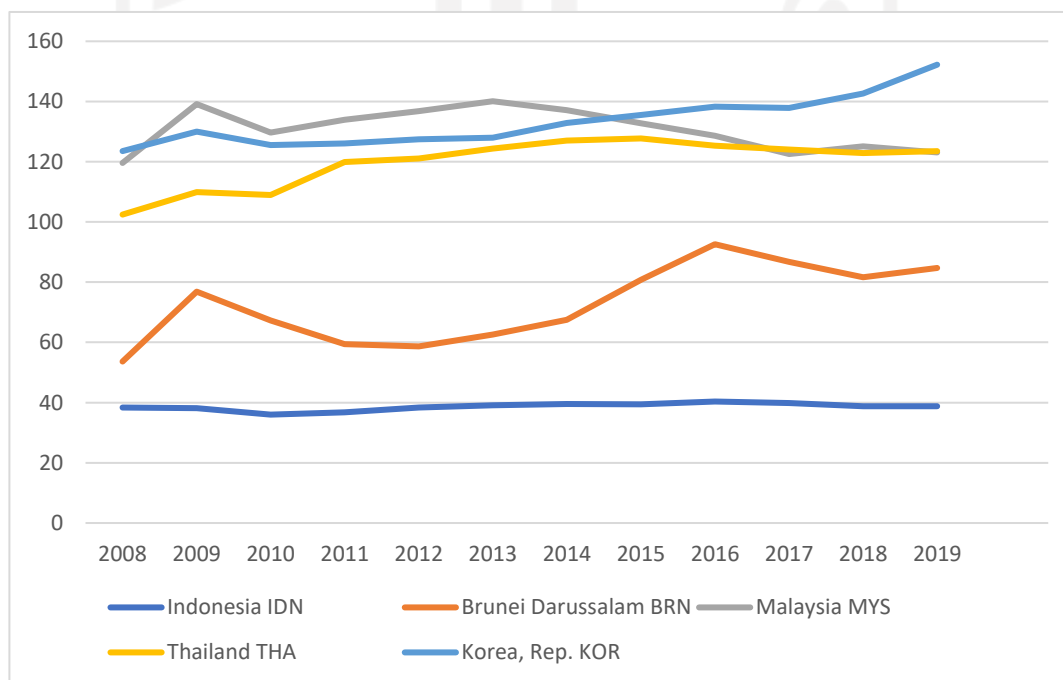
Peran dan kegiatan dari berbagai jasa keuangan terhadap perekonomian disebut sebagai *Financial Deepening* atau yang sering dikenal dengan kedalaman sektor keuangan di suatu negara. *Financial Deepening* digunakan sebagai penunjuk dari terjadinya kenaikan peran dan kegiatan dari berbagai jasa keuangan terhadap perekonomian. (Gregorio, 1999) & (Alejandro, 1985) menyatakan bahwa *financial deepening* di suatu negara dapat mengalokasikan dana ke sektor-sektor yang potensial, dengan meminimalkan risiko melalui diversifikasi produk keuangan atau melalui peningkatan dari efisiensi penggunaan faktor produksi atau melalui peningkatan investasi atau marginal produktivitas dari adanya akumulasi modal dengan penggunaan yang lebih efisien. (Agrawal, 2001) menyatakan bahwa perkembangan dalam sektor keuangan suatu negara akan dihadapkan dengan kondisi sektor keuangan yang akan mengalami pendalaman (*financial*

deepening) maupun sektor keuangan yang akan mengalami pendangkalan (*shallow finance*). (Fry, 1995)

Financial deepening bisa diukur melalui rasio jumlah uang beredar (M2) dengan jumlah produk domestik bruto (PDB), di mana jika semakin tinggi rasio M2/PDB maka penggunaan uang akan semakin banyak dikeluarkan di suatu negara. Sektor keuangan memiliki peranan yang cukup penting dalam menggerakkan perekonomian di Indonesia, di mana dapat mendorong berbagai kegiatan ekonomi yang nantinya dapat menciptakan lapangan kerja, meningkatkan pendapatan masyarakat, dan meningkatkan nilai asset bagi lembaga-lembaga keuangan. Bank Indonesia menyatakan bahwa sektor keuangan Indonesia sendiri masih dangkal dibandingkan dengan negara-negara di Kawasan Asia. Hal tersebut juga dapat diketahui melalui grafik di bawah mengenai kondisi perkembangan *financial deepening* di beberapa negara Asia seperti, Brunei, Malaysia, Singapura, Thailand, Korea, dan Indonesia.

Grafik 1.1.

Perkembangan Financial Deepening di Beberapa Negara Asia Tahun 2008-2019

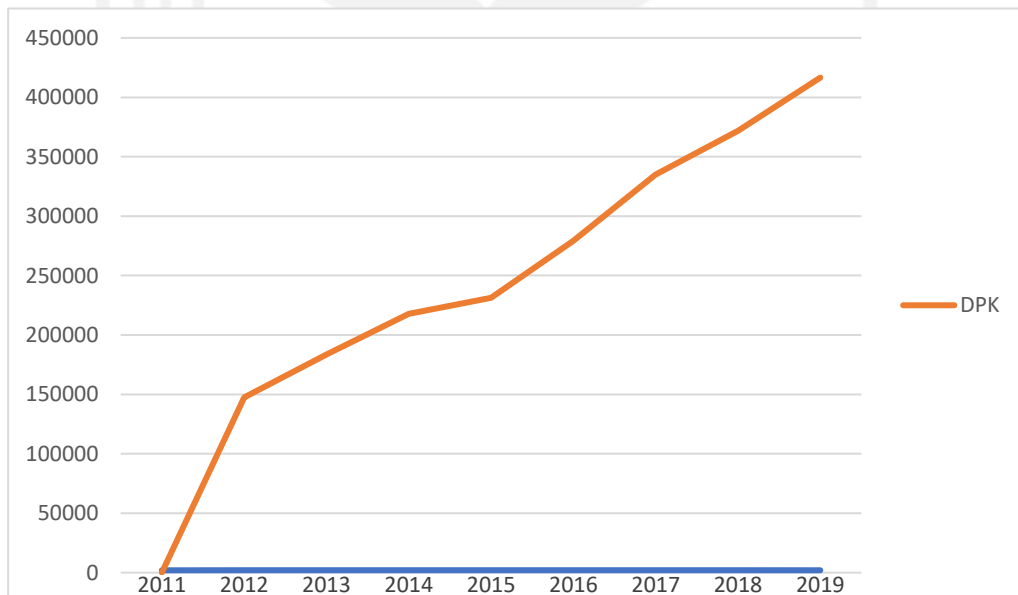


Sumber : World Bank, diolah.

Sektor keuangan terbagi dua yaitu sektor perbankan dan non perbankan. Keduanya memiliki peranan yang penting dalam peningkatan pertumbuhan ekonomi sebagai *financial intermediaries* di suatu negara. Adanya peranan tersebut diharapkan dapat mendorong peningkatan rasio jumlah uang beredar terhadap produk domestik bruto yang nantinya dapat meningkatkan *financial deepening*. Di Indonesia sektor perbankan memiliki peranan yang besar dibandingkan sektor non perbankan, hal ini dikarenakan aset di perbankan lebih banyak dibandingkan aset yang berada di sektor non perbankan. Pendalaman keuangan pada perbankan syariah lebih banyak didapatkan pada aktivitas perbankan yaitu menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk Dana Pihak Ketiga (DPK) yang kemudian disalurkan dalam bentuk pembiayaan. Berikut adalah perkembangan dana pihak ketiga dari sektor perbankan syariah di Indonesia :

Grafik 1.2.

Perkembangan Dana Pihak Ketiga Perbankan Syariah di Indonesia



Sumber : OJK, diolah.

Dari tabel 1.2 pertumbuhan jumlah dana pihak ketiga di sektor perbankan syariah mengalami kenaikan setiap tahunnya dengan nilai rata-rata dari tahun 2011 sampai 2019 sebesar 242533 (miliar Rupiah). Berdasarkan data di atas perbankan syariah menjadi salah satu jasa keuangan yang mendorong kinerja dari

sektor keuangan yang menyebabkan peningkatan *financial deepening*. Sektor perbankan syariah menjadi suatu *financial intermediaries* atau media pengalokasian dana dari masyarakat. Dengan adanya peningkatan aktivitas masyarakat terhadap perbankan, maka bank dapat meningkatkan ekspansi layanan kepada masyarakat luas misalnya, penambahan unit bank diberbagai daerah yang sulit terjangkau sehingga semua masyarakat dapat mengakses. Perbankan juga berfokus pada pengalokasian dana yang telah dihimpun dari masyarakat dengan memberikan fasilitas pembiayaan. Peran tersebut terjadi dengan mempertemukan pihak-pihak yang membutuhkan dana dengan pihak-pihak yang ingin mengoptimalkan dana.

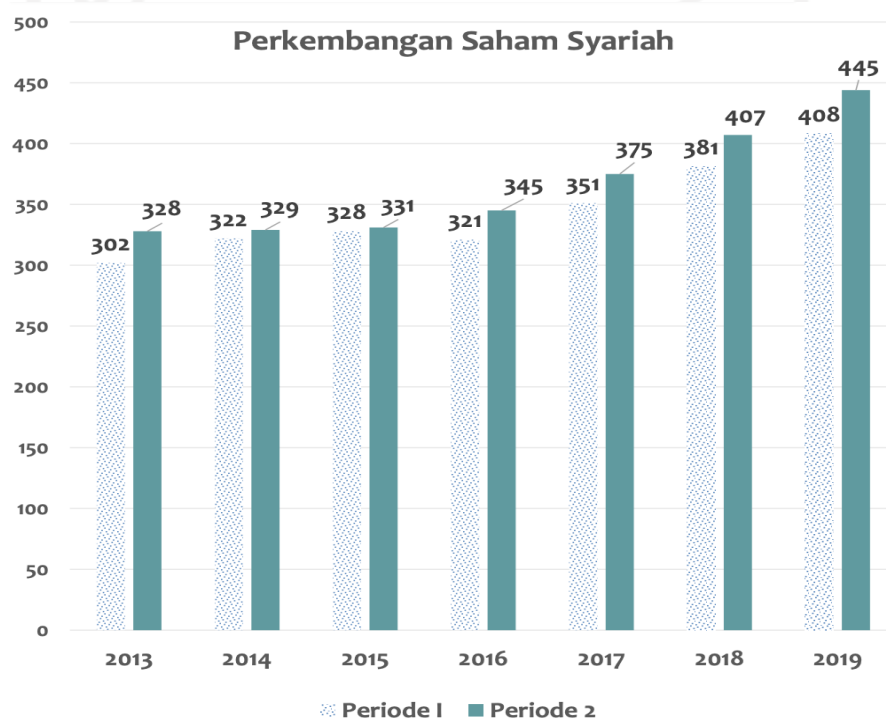
Sektor pasar modal syariah juga menjadi salah satu pendukung dalam peningkatan perekonomian. Pasar modal sendiri merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, di mana perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan. Pasar modal syariah adalah pasar modal dengan mekanisme dan instrumen yang digunakan sesuai dengan prinsip syariah. Kondisi pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup baik dengan banyaknya perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Keberadaan pasar modal syariah di Indonesia diharapkan dapat mendorong bank maupun lembaga asuransi syariah lainnya dalam melakukan pengoptimalan penggunaan sumber dana yang ada sesuai dengan prinsip syariah dengan tetap menjaga keseimbangan antara tingkat keuntungan dan likuiditasnya.

Pasar modal di Indonesia diawali pada tanggal 3 Juli 1997 oleh PT Danareksa Investment Management dengan diterbitkannya reksadana syariah. Tetapi produk syariah yang di pasar modal di Indonesia baru resmi pada tanggal 14 Maret 2003, dengan adanya pengakuan resmi dari Lembaga Keuangan dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dan Nota Kesepahaman antara Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Perkembangan sektor pasar modal syariah di Indonesia mengalami kemajuan semenjak diterbitkannya Daftar Efek Syariah tanggal 30 November 2007, dengan ketentuan daftar efek syariah harus sesuai dengan prinsip syariah. Efek yang terdapat dalam

Daftar Efek Syariah terdiri dari unit penyertaan kontrak investasi kolektif reksadana syariah, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), sukuk/obligasi syariah, dan saham syariah. Salah satu saham syariah yaitu Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000 yang telah diterbitkan di Bursa Efek Indonesia berdasarkan pada Daftar Efek Syariah.

Gambar 1.1.

Jumlah Saham Syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES)



Sumber : www.ojk.go.id.

Dari gambar 1.1. di atas dapat dilihat bahwa jumlah saham syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES) dari tahun 2013-2019 terus mengalami pertumbuhan yang positif, di mana dapat dilihat bahwa sampai dengan tahun 2019 efek syariah yang telah terdaftar di DES terdapat sebanyak 445. Pada tahun 2013 pada periode 2 jumlah perkembangan saham syariah dalam DES sebesar 328 dan pada tahun 2019 pada periode 2 jumlah saham syariah yang terdaftar dalam DES sebesar 445. Hal tersebut menyatakan bahwa terjadi peningkatan yang signifikan pada jumlah saham syariah dalam kurun waktu 7 tahun. Sehingga perkembangan saham

syariah di Indonesia cukup bagus dan perkembangan tersebut dapat mendorong semakin banyaknya investor untuk melakukan investasi di Indonesia melalui saham syariah.

Berdasarkan pada kapitalisasi pasar saham syariah pada pasar Bursa Efek Indonesia, pasar modal syariah menunjukkan perkembangan yang cukup bagus. Pasar modal di indeks di Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Perkembangan Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah (ISSI) tahun 2011 sampai tahun 2019 dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 1.1.
Perkembangan Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks Saham Syariah
Indonesia (ISSI) Tahun 2011-2019

Tahun	Jakarta Islamic Index	Indeks Saham Syariah Indonesia
2011	1.414.983,81	1.968.091,37
2012	1.671.004,23	2.451.334,37
2013	1.672.099,91	2.557.846,77
2014	1.944.531,70	2.946.892,79
2015	1.737.290,98	2.600.850,72
2016	2.035.189,92	3.170.056,08
2017	2.288.015,67	3.704.543,09
2018	2.239.507,78	3.666.688,31
2019	2.318.565,69	3.744.816,32

Sumber : OJK, diolah.

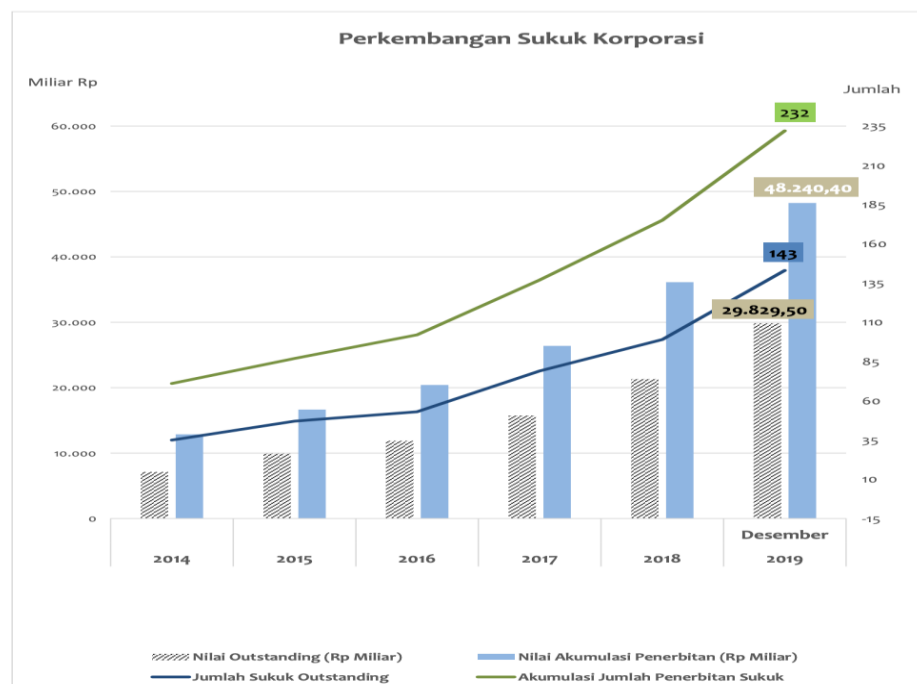
Dari tabel 1.1. dapat dilihat bahwa kinerja investasi saham syariah yang terindeks di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Jakarta Islamic Index (JII) dari tahun 2011 sampai tahun 2019 mengalami peningkatan pertumbuhan kinerja saham yang signifikan. Peningkatan tersebut dapat dilihat dari mulai tahun 2011 saham yang terindeks di Jakarta Islamic Index sebesar 1.414.983,81 miliar dan tahun 2019 sebesar 2.318.565,69 miliar. Dari tabel di atas diketahui bahwa

pada Jakarta Islamic Index (JII) mengalami kenaikan yang cukup signifikan dalam kurun waktu 7 tahun. Selain itu, perkembangan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengalami peningkatan yang cukup signifikan, hal ini dapat diketahui melalui perkembangannya pada tahun 2011 sebesar 1.968.091,37 miliar dan di tahun 2019 sebesar 3.744.816,32 miliar.

Pada awal September tahun 2002 terdapat penerbitan sukuk pada PT. Indosat, Tbk yang merupakan instrument pertama yaitu sukuk (obligasi syariah) dan mulai perkembangan dengan terbitnya obligasi syariah lainnya. Suku pertama kali diterbitkan menggunakan akad sewa atau sukuk ijarah. Keberadaan sukuk menambah instrument pasar modal syariah di Indonesia yang mana dapat meningkatkan perkembangan pasar modal syariah di Indonesia yang semakin banyak. Sukuk mirip dengan produk sekuritas aset yang berbentuk investasi modal yang menggunakan *asset real* sebagai bentuk jaminan. Kondisi perkembangan sukuk pada tahun 2011 sampai tahun 2019 dapat dilihat pada diagram di bawah :

Gambar 1.2.

Perkembangan Penerbitan Sukuk dan Sukuk yang Masih Beredar



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

Pada gambar 1.2. menunjukkan bahwa dari tahun 2014 sampai dengan bulan Desember tahun 2019 sukuk terus mengalami kenaikan yang cukup signifikan. Pada Desember 2019 jumlah *outstanding* sukuk yang masih beredar berjumlah 143 sukuk. Sedangkan jumlah nominal sukuk korporasi sebesar 29.829,50 miliar yang masih beredar sampai tahun 2019. Dalam hal ini sektor pasar modal mampu melaksanakan fungsinya sebagai *financial intermediaries*. Pemerintah maupun perusahaan yang melakukan ekspansi bisnis yang sedang membutuhkan dana, maka kedua pelaku tersebut dapat menerbitkan sukuk. Kondisi saat pasar modal bisa mempertemukan pihak yang akan mengoptimalkan *excess fund* dengan pihak yang membutuhkan dana maka fungsi pasar modal sebagai *financial intermediaries* telah tercapai.

Dari uraian di atas, persoalannya yaitu bagaimana kedua sektor pada keuangan syariah yaitu sektor perbankan maupun pasar modal dapat meningkatkan fungsinya secara optimal yang mendorong kenaikan di sistem keuangan sehingga terjadi pendalaman keuangan (*financial deepening*) yang dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi sektor riil sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Berdasarkan pemaparan di atas, maka penulis bermaksud melakukan penelitian dengan memperbarui data. Penulis mengharapkan penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan mengkaji lebih dalam lagi mengenai pengaruh sektor keuangan syariah baik sektor perbankan maupun sektor pasar modal. Pada penelitian ini penulis akan memberi judul: **“Pengaruh Sektor Keuangan Syariah Terhadap Financial Deepening di Indonesia”**.

2.1 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang di atas maka dapat diambil rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu :

1. Bagaimana pengaruh Dana Pihak Ketiga terhadap Financial Deepening di Indonesia pada Tahun 2011-2019.
2. Bagaimana pengaruh Sukuk Korporasi terhadap Financial Deepening di Indonesia pada Tahun 2011-2019.

3. Bagaimana pengaruh Saham Syariah terhadap Financial Deepening di Indonesia pada Tahun 2011-2019.

3.1 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

- a. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh pertumbuhan Dana Pihak Ketiga terhadap financial deepening di Indonesia pada Tahun 2011-2019.
- b. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh pertumbuhan Sukuk Korporasi terhadap financial deepening di Indonesia pada Tahun 2011-2019.
- c. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh pertumbuhan Saham Syariah terhadap financial deepening di Indonesia pada Tahun 2011-2019.

1.3.2 Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka manfaat dari penelitian ini antara lain :

1.3.2.1 Manfaat Teoritis

- a. Bagi Penulis
Penulis diharapkan mampu menerapkan ilmu pengetahuan yang telah didapatkan dan melatih untuk berpikir secara kritis, dengan menganalisis keadaan yang terjadi di lingkungan sekitar, khususnya dalam sektor ekonomi.
- b. Bagi Pihak Lain
Sebagai bahan koreksi dan pertimbangan ketika mengambil kebijakan untuk kemajuan serta keberhasilan yang akan dicapai di masa yang akan datang.

1.3.2.2 Manfaat Praktisi

- a. Pada Sektor Keuangan
Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada sektor keuangan khususnya pada sektor perbankan syariah maupun pada pasar modal syariah dalam membuat dan menentukan kebijakan perusahaan dengan tetap mempertimbangkan pengaruh lingkup ekonomi dalam meningkatkan sektor keuangan yang lebih baik.

b. Pada Otoritas Moneter

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada pemerintah dalam melakukan penentuan kebijakan moneter khususnya yang berkaitan dengan pendalaman keuangan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

4.1 Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan penyelesaian skripsi ini, maka penulis menyusun sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

Bab ini berisi tentang kajian pustaka yang berisi dokumentasian dan pengkajian dari penelitian-penelitian yang pernah dilakukan pada area yang sama. Selain itu terdapat landasan teori yang membahas teori yang digunakan untuk mendekati permasalahan yang akan diteliti dan yang terakhir berisi hipotesis dari penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang jenis dan cara pengumpulan data, definisi dari variabel operasional, metode analisis, dan persamaan model penelitian.

BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini memaparkan deskripsi objek penelitian dan menyajikan pembahasan hasil analisis regresi dalam penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi simpulan-simpulan dari pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya. Selain itu, bagian ini juga memberikan implikasi teoritis dan kebijakan yang bertujuan untuk memberikan solusi masalah yang terjadi secara nyata.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Pustaka

(Dede Ruslan, 2011) melakukan penelitian tentang “Analisis *Financial Deepening* di Indonesia”. Penelitian ini variabel dependen adalah *financial deepening*, sedangkan variabel independen yaitu tingkat suku bunga, pendapatan nasional, dan nilai tukar. Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda (OLS). Dalam penelitian ini variabel tingkat suku bunga dan pendapatan nasional berpengaruh signifikan terhadap *financial deepening* selama 1980-2007. Sedangkan untuk variabel nilai tukar rupiah tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial deepening* di Indonesia. Selain itu, dari ketiga variabel hanya variabel pendapatan nasional yang memiliki pengaruh paling besar terhadap *financial deepening* di Indonesia dari tahun 1980-2007.

(Ami Latifah, 2016) melakukan penelitian tentang “Pengaruh Sektor Perbankan Syariah dan Pasar Modal Syariah Terhadap *Financial Deepening* di Indonesia” periode Januari 2011 sampai dengan Desember 2015. Penelitian ini menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Hasilnya menyebutkan variabel Dana Pihak Ketiga, Pembiayaan Syariah, Sukuk Negara, dan Sukuk Korporasi memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap *Financial Deepening* di Indonesia. Sedangkan secara partial, menunjukkan variabel Sukuk Negara dan Dana Pihak Ketiga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *financial deepening*. Variabel Pembiayaan Syariah tidak berpengaruh terhadap *financial deepening*, dan variabel Sukuk Korporasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial deepening*.

(Rahmadani, Prima, 2017) melakukan penelitian tentang “Analisis *Financial Deepening* Pada Sektor Perbankan dan Sektor Non Perbankan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia”. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Produk Domestik Bruto (PDB), sedangkan variabel independen adalah dana pihak ketiga perbankan, kredit perbankan, nilai kapitalisasi pasar saham, total outstanding obligasi, dan pinjaman yang diberikan oleh pegadaian. Penelitian ini menggunakan metode *Error Correction Model* (ECM) yang menunjukkan

hasil bahwa *financial deepening* pada sektor perbankan memiliki pengaruh baik dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Pada sektor non perbankan instrumen saham memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Instrumen obligasi dan pinjaman pegadaian tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang. Sedangkan dalam jangka pendek sektor non perbankan, *financial deepening* pada sektor non perbankan, baik pada pasar modal maupun pegadaian tidak mempunyai dampak pada pertumbuhan ekonomi.

(Jihad Lukis Panjawa dan Ira Fitriani Widianingrum, 2018) melakukan penelitian tentang “Hubungan *Financial Deepening* dan Pertumbuhan Ekonomi: Studi Empiris di Indonesia.” Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data tahunan dari 1985-2015 di Indonesia dan metode analisis kausal kausalitas dengan mengidentifikasi hubungan *financial deepening*, nilai tukar, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hasil dalam penelitian ini menyatakan bahwa *financial deepening* dan pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan yang searah, di mana pertumbuhan ekonomi dapat memengaruhi *financial deepening*. Sedangkan nilai tukar rupiah dengan *financial deepening* tidak saling memengaruhi satu dengan yang lainnya, dan pertumbuhan ekonomi dengan nilai tukar rupiah juga tidak saling memengaruhi.

(Mery Mary, Elis Mediawati, dan Fitriant Adirestuty, 2019) melakukan penelitian tentang “The Analysis of Third-Party Funds, State Sukuk, and Corporate Sukuk Towards Financial Deepening in Indonesia”. Penelitian ini menggunakan variabel dependen *financial deepening* dan variabel independent adalah sukuk negara, dana pihak ketiga, dan sukuk korporasi. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kausalitas dengan pendekatan kuantitatif. Hasil penelitian menyatakan variabel dana pihak ketiga dan variabel sukuk negara memiliki pengaruh terhadap *financial deepening* di Indonesia dari tahun 2009-2018. Sedangkan variabel sukuk korporasi tidak memiliki pengaruh terhadap *financial deepening* di Indonesia dari tahun 2009-2018.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Sistem Keuangan

Sistem keuangan memiliki peranan yang penting dalam perekonomian, sistem keuangan berfungsi sebagai tempat mengalokasikan dana dari pihak yang mengalami surplus kepada pihak yang mengalami defisit. Sistem keuangan terdiri dari berbagai unit lembaga keuangan perbankan atau non-bank, di mana memiliki tujuan memobilisasi dana pada masyarakat untuk investasi dan memberikan fasilitas sistem pembayaran yang dibutuhkan masyarakat. Pasar keuangan memiliki peran yang penting dengan menyalurkan dana dari rumah tangga, perusahaan, dan pemerintah yang telah menabung atau bagi pihak yang kelebihan dana kepada pihak-pihak yang kekurangan dana dalam suatu perekonomian. (Mishkin, 2008), mengatakan bahwa pasar keuangan yaitu, pasar saham dan pasar obligasi dan perantara keuangan yaitu, bank, perusahaan asuransi, dan dana pensiun memiliki fungsi dasar yang berfungsi untuk memindahkan dana yang berlebih dari pihak tertentu terhadap pihak yang kekurangan dana.

Intermediasi keuangan (*Financial Intermediation*) merupakan proses menyediakan atau memfasilitasi dana secara tidak langsung, di mana perantara keuangan menghubungkan antara pihak penabung dengan pihak peminjam dengan informasi dan biaya transaksi yang lebih rendah (Insukindro, 1993; Mishkin & Eakins, 2012). Intermediasi keuangan biasanya dilakukan di pasar surat berharga khususnya pada pasar saham, intermediasi keuangan yang dilaksanakan melalui perantara keuangan bank menjadi sumber dana yang lebih penting untuk pembiayaan individu atau suatu korporasi (Allen & Santomero, 1998). (Mishkin & Eakins, 2012), menjelaskan beberapa jenis perantara keuangan yang dibedakan berdasarkan pada kemampuan dalam menghimpun dana secara langsung, antara lain yaitu :

1. Lembaga Depositori (*Depository Institutions*)

Merupakan suatu lembaga yang menerima dan menghimpun dana maupun valuta asing secara langsung dari individual maupun korporasi dalam berbagai bentuk simpanan. Dalam hal ini lembaga yang termasuk adalah bank tabungan bersama, asosiasi, bank komersil, simpan-pinjam, atau credit unions.

2. Lembaga Investasi

Suatu lembaga investasi yang menjadi lembaga non lembaga bank yang memberikan penawaran pada jasa pembiayaan anjak piutang atau sewa guna. Lembaga investasi yang termasuk adalah reksadana pasar uang.

3. Lembaga Kontrak Tabungan (*Contractual Saving Institutions*)

Lembaga kontrak tabungan adalah lembaga yang bersifat kontraktual, di mana dapat melakukan penarikan dana dari masyarakat dengan menawarkan kontrak dengan melindungi penabung terhadap risiko ketidakpastian. Lembaga yang termasuk adalah perusahaan asuransi kecelakaan, pensiun, dan asuransi jiwa.

Berdasarkan pada Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 792 Tahun 1990 tentang Lembaga Keuangan, lembaga keuangan diberikan beberapa batasan pada badan yang kegiatannya di bidang keuangan, di mana dapat melakukan penghimpunan dan melakukan penyaluran dana kepada masyarakat terutama dalam melakukan pembiayaan investasi perusahaan. Secara umum lembaga keuangan dapat dibagi menjadi dua bentuk, yaitu bank dan non-bank. Kedua lembaga keuangan tersebut memiliki kesamaan tujuan yaitu menghimpun dan menyalurkan dana, sedangkan perbedaan kedua lembaga keuangan ini dilihat pada kegiatan utamanya. Perbedaan pada kedua bentuk lembaga keuangan dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 2.1.

Perbedaan Bank dan Lembaga Keuangan Bukan Bank

Kegiatan	Lembaga Keuangan	
	Bank	Bukan Bank
Penghimpunan Dana	Dapat secara langsung bisa dalam bentuk simpanan dana masyarakat, seperti tabungan, giro, dan deposito	Hanya secara tidak langsung dari masyarakat, melalui kertas berharga, penyertaan, pinjaman/kredit dari lembaga lain
	Secara tidak langsung dari masyarakat, seperti kertas berharga dan penyertaan, pinjaman/kredit dari	

	lembaga lain	
Penyaluran Dana	Untuk tujuan modal kerja, konsumsi, dan investasi	Terutama untuk tujuan investasi
	Kepada badan usaha dan individu	Terutama kepada badan usaha
	Untuk jangka pendek, menengah, dan panjang	Terutama untuk jangka menengah dan panjang

Berdasarkan Undang-Undang No 14 Tahun 1967 tentang Pokok-Pokok Perbankan, menyatakan bahwa lembaga keuangan merupakan semua badan yang melalui kegiatan-kegiatan di bidang keuangan menarik uang dari masyarakat dan menyalurkan uang tersebut kembali ke masyarakat. Lembaga keuangan dalam melakukan kegiatan-kegiatan di bidang keuangan mempunyai peranan sebagai berikut :

1. Pengalihan Aset (*Asset Transmutation*)

Pada kegiatannya lembaga keuangan akan memberikan pinjaman kepada pihak-pihak yang membutuhkan dana dalam jangka waktu tertentu yang telah disepakati bersama. Sumber dana pinjaman diperoleh dari pemilik dana. Dalam hal ini bank dan lembaga bukan bank telah berperan sebagai pengalih aset yang *liquid* dari unit surplus kepada unit defisit. Pengalihan aset juga dapat dilakukan dengan melakukan penerbitan sekuritas sekunder (giro, deposito berjangka, dan dana pensiun) yang nantinya dapat dibeli oleh pihak yang surplus dan nantinya ditukar dengan sekuritas primer (obligasi, saham, promes, dan *commercial paper*) yang diterbitkan dari pihak yang defisit.

2. Likuiditas (*Liquidity*)

Pihak surplus dapat memberikan dana mereka dalam bentuk produk tabungan, deposito, giro, dan sebagainya. Produk-produk tersebut memiliki tingkat likuiditas yang berbeda dan para pemilik dana bisa menempatkan dananya sesuai dengan kemampuan dan kepentingan mereka. Dalam hal ini, lembaga keuangan akan menyediakan fasilitas pengelolaan likuiditas bagi pihak yang

mengalami surplus dan juga menyediakan fasilitas bagi pihak yang kekurangan likuiditas.

3. Relokasi Pendapatan (*Income Reallocation*)

Dalam menghadapi kondisi di masa depan maka masyarakat yang memiliki penghasilan yang memadai mereka akan mengurangi pengeluarannya atau mengalokasikan pendapatan untuk menghadapi kondisi di masa yang akan datang. Lembaga keuangan akan menyediakan berbagai program seperti tabungan, deposito, program pensiun, polis asuransi atau saham. Sehingga aset mereka akan lebih likuid dan terjaga dibandingkan menyimpannya di saham dan risiko kerugian yang dialami akan relatif kecil.

4. Transaksi (*Transaction*)

Transaksi keuangan sangat diperlukan baik secara langsung dalam jual-beli barang jadi, bahan mentah, maupun setengah jadi dalam kegiatan produksi. Produk-produk yang ditawarkan oleh bank dan lembaga keuangan bukan bank (tabungan, giro, saham, dan sebagainya) menjadi pengganti uang dan dapat digunakan sebagai alat pembayaran dalam mendorong kegiatan produksi dalam masyarakat. Produk-produk simpanan yang dikeluarkan bank nantinya akan dibeli oleh rumah tangga atau unit usaha. Sehingga peran lembaga keuangan sebagai lembaga intermediasi tercapai karena dapat memberikan jasa dalam mempermudah transaksi.

5. Efisiensi (*Efficiency*)

Peran lembaga keuangan baik bank maupun bukan bank adalah sebagai *broker* yaitu menemukan peminjam dan pengguna modal tanpa mengubah produknya. Jika terjadi *asymmetric information* (informasi yang tidak simetris) antara peminjam dan investor maka akan menimbulkan masalah. Peran lembaga perantara keuangan menjadi penting dalam memecahkan masalah ini. Adanya informasi yang tidak sempurna atau belum efisien maka akan mengakibatkan biaya yang tinggi. Ekonomi biaya tinggi tersebut dapat memicu ketidakmampuan lembaga keuangan dalam bersaing di pasar global, hal tersebut dikarenakan lembaga keuangan mempunyai peranan untuk menjembatani dua pihak yang

sama-sama memiliki kepentingan dan dipertemukan untuk mendapatkan kesamaan informasi yang tidak sempurna menjadi sempurna.

Lembaga keuangan dikelompokkan menjadi dua bentuk, yaitu bank dan non-bank. Kedua lembaga keuangan tersebut memiliki fungsi utama yaitu menghimpun dan menyalurkan dana, sedangkan perbedaannya dilihat melalui kegiatan utama dari masing-masing lembaga tersebut.

a. Lembaga Keuangan Bank

Berdasarkan pada Undang-Undang No. 10 Tahun 1998 tentang Perbankan, bank merupakan badan usaha yang melakukan penghimpunan dana dari masyarakat baik dalam bentuk kredit maupun bentuk lainnya dengan tujuan untuk meningkatkan taraf hidup masyarakat menjadi lebih baik. Mishkin (2010), menyatakan bahwa bank adalah lembaga keuangan yang dapat menerima simpanan dan membuat pinjaman yang berasal dari masyarakat. Menurut jenisnya bank terbagi menjadi dua yaitu Bank Umum yang menyediakan jasa dalam lalu lintas pembayaran dan Bank Perkreditan Rakyat (BPR) yang menerima simpanan hanya dalam bentuk deposito berjangka atau bentuk lain yang dipersamakan. Bank merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang keuangan yang meliputi tiga kegiatan utama yaitu :

1. Menghimpun dana

Aktivitas perbankan dalam menghimpun dana masyarakat dikenal dengan istilah *funding* dalam dunia perbankan. Definisi menghimpun dana adalah mengumpulkan atau mencari dana dengan cara membeli dari masyarakat dalam bentuk tabungan, simpanan giro, dan deposito. Pembelian dana tersebut dilakukan bank dengan cara memasang berbagai strategi agar masyarakat bersedia menanamkan dananya dalam bentuk simpanan. Jenis simpanan yang ditawarkan oleh pihak bank dapat dipilih sesuai keinginan masyarakat seperti tabungan, giro, deposito berjangka, dan sertifikat deposito di mana masing-masing jenis simpanan memiliki kelebihan dan keuntungan sendiri.

2. Menyalurkan dana

Aktivitas kedua yaitu menyalurkan dana atau yang dikenal dalam perbankan dengan istilah *lending*. Perbankan dapat menyalurkan kembali dana

yang diperoleh melalui tabungan, simpanan giro, dan deposito ke masyarakat dalam bentuk pinjaman (kredit) yang berlaku bagi bank yang berdasarkan prinsip konvensional atau pembiayaan bagi bank yang berdasarkan prinsip syariah. Bagi perbankan dengan prinsip konvensional keuntungan diperoleh dari selisih bunga simpanan yang diberikan kepada penyimpan dengan bunga pinjaman atau kredit yang disalurkan. Sedangkan bank dengan prinsip syariah keuntungan diperoleh dengan bagi hasil sesuai dengan prinsip syariah yang berdasarkan hukum Islam.

3. Memberikan jasa bank lainnya

Dalam memberikan jasa lainnya yang dimaksud perbankan adalah jasa pendukung atau pelengkap dari kegiatan perbankan itu sendiri. Jasa perbankan lainnya antara lain seperti :

- a. Jasa setoran seperti setoran air, telepon, atau listrik.
- b. Jasa pembayaran seperti gaji, pensiun, atau hadiah.
- c. Jasa pengiriman uang (*transfer*).
- d. Jasa kliring (*clearing*).
- e. Jasa penagihan (*inkaso*).
- f. Jasa penyimpanan dokumen (*safe deposit box*).
- g. Jasa penjualan mata uang asing (*valas*).
- h. Jasa cek wisata (*travellers cheque*).
- i. Jasa kartu kredit (*bank card*).
- j. Jasa *letter of credit* (L/C).
- k. Jasa bank garansi dan referensi bank.
- l. Serta jasa bank lainnya.

Jasa-jasa tersebut berguna untuk mendukung kelancaran kegiatan penyaluran dan penghimpunan dana, baik yang berhubungan langsung atau tidak langsung dengan kegiatan simpanan maupun kredit. Jenis jasa yang ditawarkan bank juga akan tergantung dari kemampuan masing-masing bank. Semakin mampu bank tersebut, maka akan semakin banyak jenis produk/jasa yang ditawarkan. Hal tersebut dapat dilihat dari permodalan, manajemen dan fasilitas sarana dan prasarana yang dimiliki bank.

b. Lembaga Keuangan Non-Bank (Pasar Modal)

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat atau penyedia untuk terpenuhinya dana dalam kegiatan modal di suatu perusahaan, atau pasar tempat bagi pihak membeli maupun menjual surat efek yang baru dikeluarkan (Munir, 1996). Dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 Angka 13 tentang Pasar Modal, pasar modal merupakan suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya dan lembaga atau profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Irsan (2004), pasar yang memperjualbelikan berbagai instrument keuangan jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.

Tujuan utama pasar modal untuk menyediakan fasilitas suatu perdagangan atas pernyataan atau klaim bisnis perusahaan, sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap investasi (Rivai, 2009). (Metwally, 1995) keberadaan pasar modal syariah memiliki beberapa fungsi seperti :

1. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya untuk mendapatkan likuiditas
2. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk mengembangkan dan membangun produksinya
3. Memungkinkan bagi masyarakat untuk berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan mendapatkan bagian dari keuntungan maupun risikonya
4. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek terhadap harga saham, di mana merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional

Pada pasar modal objek yang diperdagangkan menurut UU No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 Angka 5 adalah efek, yaitu berupa surat pengakuan utang, saham, surat berharga komersil, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak kolektif, kontrak perpanjangan atas efek, dan setiap derivative dari efek. Tetapi dalam pasar modal terdapat dua instrument utama yaitu:

1. Saham (*Stock*)

Dalam pasar modal pengertian dari saham adalah surat berharga yang bersifat kepemilikan, di mana pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimiliki maka akan semakin besar kekuasaan di perusahaan tersebut. Pemilik saham akan mendapat keuntungan dari saham tersebut atau yang lebih dikenal dalam istilah *dividen*. Dalam proses pembagian keuntungan atau *dividen* ditentukan pada Rata Umum Pemegang Saham (RUPS) (Kasmir, 2009). Sumber pendapatan dari saham diperoleh dari *dividen* dan *capital gain*. *Capital gain* merupakan keuntungan yang didapatkan dari pemegang saham jika harga jual saham lebih tinggi dari harga beli. Sedangkan *capital loss* merupakan kerugian yang diakibatkan dari harga beli saham yang lebih tinggi dibandingkan harga saham saat dijual.

Sedangkan *dividen* adalah bagian keuntungan yang menjadi hak pemegang saham. *Dividen* diperoleh dari laba bersih perusahaan yang telah dipotong pajak atau laba ditahan yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivitas-aktivitas perusahaan misalnya, ekspansi, penelitian atau inovasi produk. *Dividen* dapat dibagikan dalam bentuk tunai maupun bentuk saham. Emiten yang membagikan dalam bentuk saham (*stock dividend*) biasanya kondisi keuangan perusahaan sedang dalam kesulitan.

Dalam Islam, saham merupakan modifikasi dari sistem persekutuan dari modal dan kekayaan, dalam *Fiqh* dikenal dengan istilah *Syirkah* (Burhanuddin, 2010). Saham syariah tidak memiliki perbedaan dengan saham konvensional. Saham menjadi bukti kepemilikan suatu perusahaan, namun dapat dibedakan berdasarkan kegiatan usaha dan tujuan pembelian saham tersebut. Saham dapat menjadi halal jika saham tersebut dikeluarkan oleh perusahaan yang bergerak di bidang syariah atau sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

2. Obligasi (*Bonds*)

Surat berharga obligasi adalah suatu bentuk instrument utang yang digunakan oleh perusahaan yang ingin mendapatkan modal. Obligasi merupakan utang yang berbentuk sekuriti, di mana penerbit obligasi merupakan peminjam (debitur) dan pemegang obligasi merupakan pemberi pinjaman (kreditur),

sedangkan kupon obligasi merupakan bunga pinjaman yang nantinya harus dibayar oleh peminjam kepada pihak yang memberi pinjaman. Dalam obligasi terdapat dua jenis pasar obligasi, pertama pasar primer yaitu tempat diperdagangkan obligasi saat mulai diterbitkan. Obligasi harus tercatat di bursa efek yaitu di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk bisa ditawarkan kepada masyarakat.

Pasar obligasi jenis kedua yaitu pasar sekunder, di mana obligasi diperdagangkan setelah diterbitkan dan telah tercatat di BEI. Setelah obligasi diterbitkan, perdagangan obligasi dilakukan dengan *Over The Counter (OTC)*, yaitu tidak ada tempat perdagangan secara langsung. Sehingga pemegang obligasi dan pihak yang akan membeli dapat berinteraksi dengan perangkat elektronik melalui telepon, atau email.

2.2.2 Financial Deepening

Pendalaman sektor keuangan (*financial deepening*) merupakan suatu tolak ukur yang digunakan dalam menunjukkan terjadinya peningkatan pada peran dan kegiatan dari jasa-jasa keuangan terhadap perekonomian. Sektor keuangan bisa mencakup luas mulai dari bank, perusahaan asuransi, bursa saham, lembaga keuangan mikro, dan lembaga pemberi pinjaman kredit. Pendalaman sektor keuangan diharapkan mampu menurunkan risiko dari salah satu sub sektor keuangan. Pendalaman sektor keuangan ditunjukkan dari semakin besarnya rasio antara jumlah uang beredar dengan Produk Domestik Bruto (PDB). Jika semakin kecil rasionya maka menunjukkan semakin dangkal sektor keuangan suatu negara (Lynch, 1996).

Department of International Development atau DFID (2004), menyatakan bahwa sektor keuangan adalah segala institusi grosir, ritel, formal, dan informal yang menawarkan jasa-jasa keuangan. Kedalaman sektor keuangan digambarkan sebagai perbandingan antara sektor keuangan dengan total ekonomi suatu negara, sedangkan *financial deepening* merupakan suatu peran dari kegiatan jasa-jasa keuangan terhadap perekonomian di suatu negara. *Financial deepening* menggambarkan kemampuan suatu sistem keuangan, terutama pada sektor

perbankan. Sektor perbankan sebagai penyedia jasa kepada masyarakat dan dapat mengalokasikan dana kepada sektor usaha yang produktif. Fry, 1995 menyatakan bahwa suatu negara dalam setiap melakukan pembangunan sektor keuangan akan menghadapi dua kondisi yaitu sektor keuangan yang akan mengalami pendalaman (*financial deepening*) atau sektor keuangan yang akan mengalami pendangkalan (*shallow finance*).

2.2.2.1 Indikator Perkembangan Sektor Keuangan Suatu Negara

Lynch (1996), mengatakan bahwa terdapat lima indikator ukuran dalam menentukan perkembangan sektor keuangan di suatu negara, yaitu :

1. Ukuran Kuantitatif (*Quantity Measures*)

Ukuran indikator ini lebih bersifat kredit dan moneter, misalnya dari jumlah rasio uang dalam arti sempit terhadap jumlah Produk Domestik Bruto (PDB), maupun rasio dari uang dalam arti luas terhadap PDB, atau rasio kredit sektor swasta terhadap produk domestik bruto. Tujuan dari indikator kuantitatif dalam menentukan sektor keuangan yaitu untuk mengukur kedalaman sektor keuangan di suatu negara.

2. Ukuran Struktural (*Structural Measures*)

Indikator struktural lebih memfokuskan pada struktur sistem keuangan dan mengukur pentingnya elemen-elemen yang berbeda-beda pada sistem keuangan. Dalam ukuran struktural rasio yang digunakan sebagai indikator adalah rasio uang dalam arti luas terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), rasio pengeluaran pasar sekuritas terhadap uang dalam arti sempit.

3. Harga Sektor Keuangan (*Financial Price*)

Indikator yang digunakan yaitu dilihat melalui tingkat suku bunga kredit dan pinjaman sektor rill.

4. Skala Produk (*Product Range*)

Indikator yang dilihat pada skala produk dilihat dari berbagai jenis instrumen keuangan yang ada pada pasar uang. Jenis instrument yang bisa digunakan seperti : produk bisnis dan keuangan (*corporate bond, listed equity,*

commercial paper), produk pengelolaan risiko, produk investasi, dan nilai tukar luar negeri.

5. Biaya Transaksi (*Transaction Cost*)

Indikator yang digunakan untuk mengukur perkembangan yang terjadi di sektor keuangan dapat ditentukan dari spread suku bunga.

2.2.2.2 Faktor yang memengaruhi Financial Deepening

1. Pendapatan Nasional

Dalam ekonomi mikro pengertian pendapatan adalah suatu intensif dari kegiatan usaha yang dilakukan oleh masyarakat. Sedangkan dalam ekonomi makro pendapatan adalah gabungan barang ataupun jasa yang dihasilkan di suatu negara pada kurun waktu tertentu. Kondisi pendapatan yang tinggi mengindikasikan bahwa output yang diproduksi di suatu negara mengalami peningkatan dan pendapatan yang tinggi akan berdampak pada semakin tinggi permintaan terhadap barang dan jasa dalam perekonomian. Secara umum, jika pendapatan masyarakat semakin tinggi maka semakin meningkatkan financial deepening.

2. Nilai Tukar Mata Uang

Dalam sistem nilai tukar tetap, besar kecilnya nilai kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing ditentukan melalui kebijakan pemerintah. Tetapi dalam sistem nilai tukar mengambang, dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti inflasi, tingkat bunga, pendapatan, dan jumlah uang beredar. (Kuncoro, 1996) Dari kedua sistem nilai tukar baik nilai tukar tetap atau nilai tukar mengambang sama-sama memiliki dampak terhadap perekonomian. Jika terjadi apresiasi mata uang domestik terhadap mata uang asing maka akan meningkatkan permintaan masyarakat terhadap barang atau jasa. Bila terjadi kondisi over demand, maka akan terjadi inflasi yang tinggi. Tetapi jika mata uang domestik mengalami depresiasi terhadap mata uang asing maka akan mengakibatkan masyarakat berburu mata uang asing. Hal ini akan menyebabkan masyarakat memilih untuk menyimpan uang mereka dalam bentuk mata uang asing. Kondisi

depresiasi nilai tukar mata uang menyebabkan dampak yang negatif terhadap *financial deepening*.

3. Tingkat Suku Bunga

Menurut (Mc Kinonn dan Shaw, 1973) mengenai peran suku bunga yang memiliki peranan penting dengan kebijakan represi keuangan (*financial repression*) yang terjadi pada ekonomi suatu negara. Represi keuangan salah satunya dapat ditandai dengan adanya penetapan dalam tingkat bunga (suku bunga riil rendah), sehingga akan menurunkan minat masyarakat untuk menyimpan dananya di bank dan mengakibatkan penawaran dana investasi menurun.

2.2.2.3 Jumlah Uang Beredar

Financial deepening juga memiliki hubungan dengan jumlah uang beredar, hal ini karena jumlah uang beredar berhubungan dengan kegiatan perekonomian yang dilakukan oleh masyarakat. Banyak atau tidaknya jumlah uang beredar dapat menggambarkan seberapa dalam kondisi sektor keuangan di suatu negara. Ukuran *financial deepening* dilihat pada rasio jumlah uang beredar dengan PDB. Pengukuran *financial deepening* tersebut menggambarkan kondisi sektor keuangan suatu negara. Menurut (Mankiw, 2003) besar kecilnya uang menjadi persediaan kekayaan yang dapat digunakan untuk transaksi. Definisi uang secara luas merupakan sesuatu yang secara umum dapat diterima sebagai alat pembayaran atau alat pembayaran hutang atas pembelian barang dan jasa pada suatu wilayah tertentu. (Kasmir, 2002)

(Sukirno, 2004) uang beredar merupakan semua jenis uang yang beredar di dalam suatu perekonomian yaitu, jumlah dari mata uang dalam peredaran ditambah dengan uang giral dalam bank-bank umum. Definisi jumlah uang beredar terbagi menjadi dua yaitu :

a. Uang Dalam Arti Sempit (M1)

M1 atau uang kartal merupakan uang tunai berupa uang kartal dan uang logam yang dipegang oleh masyarakat. Selain itu juga didapatkan dari rekening giro perbankan yang dapat secara langsung digunakan seperti cek dan bisa disebut dengan uang giral sehingga persamaan M1 adalah :

$$M1 = C + DD$$

Keterangan :

M1 : Uang dalam arti sempit

C : *Currency*, atau uang kartal

DD : *Demand deposit*, atau uang kartal

Uang giral (DD) pada persamaan di atas meliputi giro maupun saldo rekening koran milik masyarakat umum yang berada di bank dan belum dikeluarkan pemiliknya untuk berbelanja atau melakukan suatu pembayaran. (Sukirno, 2004)

b. Uang Dalam Arti Luas (M2)

M2 merupakan definisi M1 dengan uang kuasi secara luas. Uang kuasi merupakan kekayaan yang sangat likuid yang biasanya terdiri dari rekening tabungan maupun deposito berjangka yang berada di bank, persamaan uang secara arti luas yaitu : (Sukirno, 2004)

$$M2 = M1 + TD + SD$$

Keterangan :

M2 : Uang beredar dalam arti luas

M1 : Uang beredar dalam arti sempit

TB : Time deposit (deposito berjangka)

SD : Saving deposit (saldo tabungan)

Jumlah uang beredar yang mempunyai keterikatan dengan suku bunga deposit. Semakin banyak jumlah uang beredar yang ada di masyarakat, maka investasi akan menjadi lebih menarik jika dibandingkan dengan menyimpan uang mereka dalam bentuk tabungan. Kebijakan mengenai jumlah uang beredar ditentukan oleh bank sentral yang dalam hal ini adalah Bank Indonesia. Namun jumlah uang beredar tidak hanya ditentukan oleh bank sentral tetapi juga oleh pelaku rumah tangga (yang memegang uang) dan bank (di mana uang disimpan). (Mankiw, 2003)

2.2.2.4 Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product* (GDP) merupakan indikator yang digunakan untuk melihat kondisi perekonomian suatu negara. Perhitungan pendapatan nasional ini mempunyai makro utama tentang kondisi suatu negara. (Mankiw, 2009). Produk Domestik Bruto merupakan nilai total output dari berbagai barang maupun jasa yang telah diproduksi di suatu negara dalam periode tertentu yang dihitung sesuai dengan semua barang maupun jasa yang digunakan oleh pengguna atau pihak akhir dan tidak digunakan untuk produksi selanjutnya. (Mankiw, 2006) menyederhanakan dengan menggambarkan beberapa komponen PDB, berikut adalah persamaannya:

$$Y = C + I + G + NX$$

Keterangan :

- Y : PDB
- C : Konsumsi
- I : Investasi
- G : Belanja Negara
- NX : Ekspor Neto

2.2.3 Hubungan Pengaruh Variabel Dependen dan Variabel Independen

2.2.3.1 Hubungan Financial Deepening terhadap Dana Pihak Ketiga

Sumber dana yang diperoleh pihak ketiga ini dapat memberikan kemampuan dalam memenuhi skala dan volume transaksi pada akhirnya dapat meningkatkan laba. Dana masyarakat merupakan dana yang berasal dari masyarakat, baik perorangan maupun badan usaha yang diperoleh bank melalui berbagai instrument produk simpanan yang dimiliki bank. Dana pihak ketiga terdiri dari tabungan, giro, simpanan berjangka, sertifikat deposito, dan kewajiban lainnya. Salah satu sumber dana bank yang digunakan dalam pembiayaan adalah dana simpanan atau dana dari nasabah . Semakin besar dana pihak ketiga yang diterima oleh bank syariah, maka bank syariah akan lebih banyak menawarkan pembiayaan musyarakah. Bank dalam menjalankan fungsinya sebagai financial

intermediary, di mana setelah berhasil menghimpun dana dari pihak ketiga bank berkewajiban untuk menyalurkan dana tersebut dalam bentuk pembiayaan.

Dana Pihak Ketiga dapat memengaruhi pencapaian di sektor keuangan khususnya pada sektor bank. Hal ini dapat terjadi karena dengan adanya peningkatan bunga di bank maka akan mendorong insentif yang akan diterima masyarakat lebih besar Ketika menyimpan dana di bank. (Mc Kinnon & Shaw, 1973) berpendapat bahwa usaha sektor keuangan dapat tercapai jika terjadi kenaikan tingkat bunga di bank sehingga dapat mendorong semakin banyaknya dana yang masuk di perbankan karena masyarakat menyimpan dana mereka di bank. Maka dengan adanya dana pihak ketiga yang di bank yang semakin dapat mendorong peningkatan rasio keuangan terhadap PDB. Kenaikan *financial deepening* dapat dilihat dari semakin tingginya rasio M2 terhadap PDB, hal ini terjadi akibat dari insentif yang didapatkan masyarakat melalui kenaikan bunga yang ada di bank.

2.2.3.2 Hubungan Financial Deepening terhadap Sukuk Korporasi

Secara umum sukuk dapat didefinisikan sebagai obligasi yang menerapkan prinsip sesuai syariah islam, di mana kinerjanya mirip dengan obligasi konvensional. Hal yang membedakan obligasi syariah (sukuk) dengan obligasi konvensional adalah pada obligasi syariah penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil berlaku sebagai pengganti bunga, adanya transaksi pendukung berupa sejumlah aset tertentu yang menjadi dasar penerbitan sukuk, dan terdapat akad antara pihak yang disusun berdasarkan prinsip syariah serta terbebas dari riba, gharar, dan maysir. Dengan adanya penerbitan sukuk, maka perusahaan tersebut mendapatkan pemasukan dana sehingga dapat menjalankan rencana untuk melakukan ekspansi bisnis. Instrumen sukuk korporasi dapat mempertemukan dua pihak yaitu pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana, hal ini menunjukkan bahwa sukuk korporasi telah berfungsi sebagai intermediaries dengan mendorong peningkatan sistem keuangan yang lebih baik.

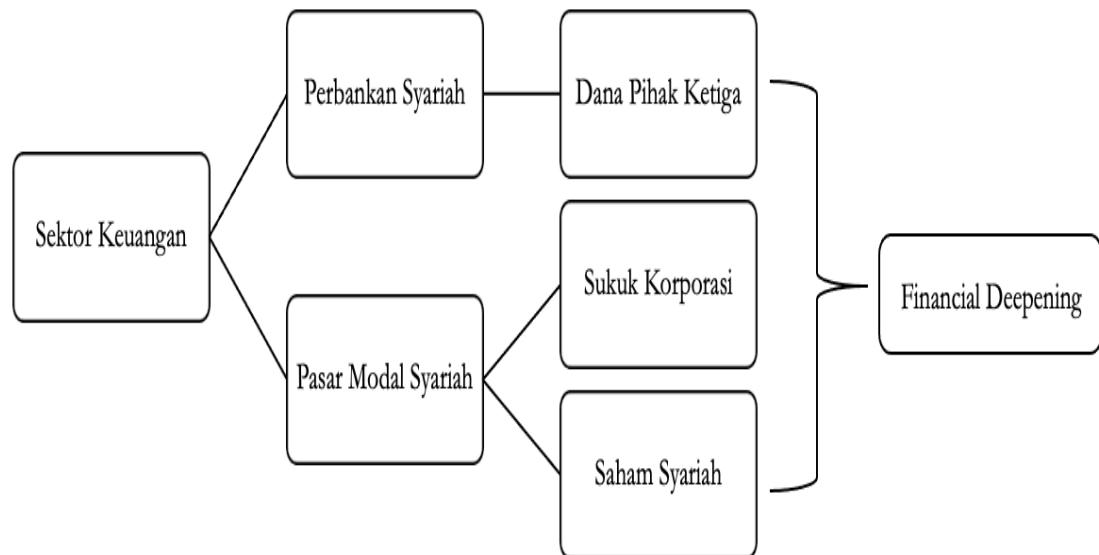
2.2.3.3 Hubungan Financial Deepening terhadap Saham Syariah

Saham merupakan bentuk kepemilikan atau penyertaan seseorang atau badan tertentu pada perusahaan penerbit. Bentuk umum dari saham berupa selembar kertas yang memuat isi pernyataan bahwa pemilik perusahaan adalah pihak yang sah menerbitkan kertas tersebut. Pemilik saham akan memperoleh keuntungan dari penyertaannya, tetapi tergantung pada perkembangan perusahaan penerbit saham. Dalam pasar modal syariah dengan adanya instrument saham syariah memberikan dampak yang baik terhadap ekonomi nasional. Hal tersebut karena semakin banyaknya volume transaksi maka menggambarkan terjadinya aktivitas pasar di bursa saham dan dapat menguatkan IHSG sehingga akan menarik banyak investor untuk berinvestasi di pasar modal.

2.2.4 Kerangka Berpikir

Sektor perbankan dan sektor pasar modal syariah memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap peningkatan perekonomian di suatu negara yang mana dapat ketahui dari kedalaman sektor keuangan (*financial deepening*). Sektor perbankan menjadi bagian yang paling berkontribusi besar dalam sektor keuangan di Indonesia. Tetapi baik sektor pasar modal maupun sektor perbankan keduanya mengalami pertumbuhan yang bersamaan. Penggunaan variabel pada sektor perbankan didasarkan pada kegiatan utama perbankan yaitu menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk dana pihak ketiga. Sedangkan penggunaan variabel dari sektor pasar modal yaitu instrumen sukuk dan saham syariah merupakan alternatif pembiayaan jangka panjang yang digunakan perusahaan maupun pemerintah. Kedua sektor tersebut jika semakin berkembang maka dapat memberikan kontribusi yang baik dari dana pihak ketiga (DPK), sukuk korporasi, dan saham syariah dapat memengaruhi nilai financial deepening di perekonomian suatu negara.

Gambar 2.2.
Kerangka Pemikiran



Sumber : (Latifah, 2016)

Sektor keuangan baik perbankan maupun pasar modal yang stabil dapat memperkuat berbagai gangguan ekonomi sehingga tetap mampu melakukan fungsi intermediasi. Identifikasi terhadap sumber ketidakstabilan sistem keuangan lebih bersifat *forward looking* (melihat ke depan). Hal tersebut dilakukan untuk mengetahui potensi risiko yang timbul dan pengaruh kondisi sektor keuangan di masa yang akan datang. Sektor keuangan yang baik mampu mengalokasikan sumber dana dan menyerap kejutan (*shock*) yang terjadi sehingga dapat mencegah risiko terhadap kegiatan sektor riil dan sistem keuangan.

2.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Dana Pihak Ketiga (DPK) memiliki pengaruh positif terhadap Financial Deepening
- b. Sukuk Korporasi memiliki pengaruh positif terhadap Financial Deepening
- c. Saham Syariah memiliki pengaruh positif terhadap Financial Deepening



BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Cara Pengumpulan Data

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan pengujian hipotesis dengan menguji pengaruh antara Dana Pihak Ketiga (DPK), Sukuk Korporasi, dan Saham Syariah terhadap Financial Deepening dengan model ekonometrika. Dana Pihak Ketiga dilihat dari neraca perbankan syariah yang dapat dilihat di OJK. Sukuk Korporasi dilihat dari produk obligasi syariah melalui OJK, dan Saham Syariah diperoleh dari saham syariah melalui kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan Jakarta Islamic Index (JII) yang diambil dari OJK. Sedangkan *Financial Deepening* merupakan rasio dari M2/PDB, di mana M2 didapatkan dari Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia yang terdapat di BI. Produk Domestik Bruto (PDB) didapatkan melalui *International Financial Statistics* (IFS).

Data yang digunakan untuk mendapatkan semua variabel dalam penelitian ini merupakan data sekunder perbulan yang diperoleh dari Statistik Perbankan Syariah, Data Produk Obligasi Syariah, Saham Syariah, Statistik Ekonomi dan Keuangan, dan *International Financial Statistic* yang dirilis oleh OJK, Bank Indonesia, dan IMF di www.ojk.go.id, www.bi.go.id, dan www.imf.org. Beberapa variabel penelitian juga didukung dari beberapa jurnal-jurnal atau artikel-artikel yang menunjang proses pencarian informasi dan data. Dengan demikian, jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan desain uji hipotesis dari data sekunder *time series*, yaitu dari Januari 2011 sampai Desember 2019.

3.2 Definisi Variabel

Operasionalisasi variabel dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Financial Deepening* di Indonesia yang didapatkan dari rasio jumlah uang beredar (M2) dengan jumlah Produk Domestik Bruto (PDB). Pendalaman sektor keuangan (*financial deepening*) adalah terminology yang digunakan untuk menunjukkan terjadinya

kenaikan atau peningkatan kegiatan dan peranan dari jasa-jasa keuangan terhadap ekonomi.

2. Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

a. Dana Pihak Ketiga (DPK)

Dalam UU No. 10 Tahun 1998 tentang Perbankan dalam pasal 1 ayat 5 mengenai pengertian simpanan pada bank adalah dana yang dipercayakan oleh masyarakat pada bank berdasarkan perjanjian penyimpanan dana dalam bentuk giro, deposito, tabungan, sertifikat deposito, atau bentuk lainnya. Dana pihak ketiga merupakan dana yang didapatkan bank dari masyarakat atau bersumber dari masyarakat, baik masyarakat individu, perusahaan, pemerintah, koperasi, yayasan dan lain-lain baik dalam bentuk mata uang rupiah maupun dalam mata uang asing di setiap bank yang menjadi salah satu sumber dana di bank. Hal ini sesuai dengan fungsi bank sebagai penghimpun dana dari masyarakat. (Rivai, 2007).

Dana pihak ketiga merupakan dana yang dititipkan kepada pihak bank dengan perjanjian simpanan dana tersebut dalam bentuk, simpanan berjangka, giro, tabungan, dan sertifikat deposito atau dalam bentuk lainnya yang sesuai prinsip syariah (Arifin, 2006). Dana Pihak Ketiga dari perbankan terdiri dari giro, tabungan, dan deposito dan dalam penelitian ini variabel DPK menggunakan satuan miliar Rupiah.

b. Sukuk Korporasi

Sukuk merupakan surat pengakuan kerjasama yang memiliki ruang lingkup yang lebih bermacam-macam dibandingkan sekedar surat pengakuan utang. Keberagaman tersebut karena dipengaruhi oleh berbagai jenis akad yang digunakan seperti akad mudharabah, akad murabahah, akad salam, akad istishna', dan akad ijarah (Bahril Datuk, 2014). Menurut Fatwa Majelis Ulama Indonesia No 32/DSN-MUI/IX/2002 sukuk merupakan surat berharga jangka panjang yang berdasarkan prinsip syariah dan dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah. Sukuk akan mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil margin/fee dan membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Dalam penelitian ini Sukuk Korporasi adalah salah satu instrument investasi yang berbasis syariah di mana semua kegiatan sesuai dengan prinsip syariah. Dalam penelitian ini variabel Sukuk Korporasi menggunakan satuan miliar Rupiah.

c. Saham JII

Saham merupakan sertifikat penyertaan modal dari seseorang atau melalui badan hukum terhadap suatu perusahaan. Saham menjadi tanda bukti tertulis bagi para investor terhadap kepemilikan suatu perusahaan yang telah *go public* (Burhanuddin, 2010). Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, mengartikan bahwa saham syariah merupakan bentuk kepemilikan dari perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang sesuai dengan prinsip syariah.

Dalam penelitian ini Saham JII atau Jakarta Islamic Index merupakan salah satu dari saham syariah yang didapatkan dari hasil kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan satuan miliar Rupiah.

3.3 Metode Analisis

Metode analisis pada penelitian ini menggunakan model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) sebagai metode estimasi parameter modelnya. Selain itu untuk melengkapi metode ARDL, juga dilakukan pengujian asumsi klasik yaitu Uji Autokorelasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari Otoritas Jasa Keuangan, Bank Indonesia, *International Financial Statistics*, dan lembaga penyedia data lainnya untuk kebutuhan penelitian.

3.3.1 Persamaan ARDL

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL). Metode ARDL dapat mengestimasi model regresi linier dengan menganalisis hubungan jangka panjang yang melibatkan uji kointegrasi diantara variabel-variabel *time series*. Dalam metode ARDL digunakan untuk menganalisis hubungan jangka panjang saat variabel

penjelas tidak stasioner atau $I(1)$. Estimasi ARDL akan menghasilkan koefisien jangka panjang yang konsisten. Keunggulan dari ARDL adalah hasil estimasi yang konsisten dengan koefisien jangka panjang secara asomtotik normal walaupun regresor $I(0)$ atau $I(1)$. Model ARDL merupakan model yang memasukkan variabel bebas masa lalu ataupun variabel terikat dalam regresinya. Variabel bebas biasanya juga akan merespon variabel terikat dengan jeda waktu tertentu atau sering disebut *Lag*.

Model ARDL digunakan pada data yang tidak stasioner agar terhindar dari regresi lancung (*spurious regression*), di mana regresi lancung adalah kondisi di mana hasil regresi menunjukkan koefisien regresi yang signifikan secara statistic dan juga memiliki nilai koefisien determinasi yang tinggi tetapi hubungan antar variabel dalam model tidak saling terkait. (Widarjono, 2018) Model ARDL dapat digunakan untuk mengatasi model dengan tingkat stasioneritas yang berbeda. Dalam menentukan model, kita harus menentukan berapa banyak *lag* pada masing-masing variabel yang harus dimasukkan. Prosedur untuk melakukan pemilihan model yang sederhana tersedia untuk menentukan panjang *lag* ini (Ekananda, 2018).

3.3.2 Uji Stasioneritas (Uji Akar Unit)

Langkah pertama dalam regresi menggunakan data *time series* adalah dengan melakukan uji stasioneritas. Uji stasioneritas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah data *time series* yang digunakan sudah stasioner atau belum. Jika data yang dihasilkan tidak stasioner maka disebut *spurious regression* (regresi palsu). Dalam penelitian ini data sering tidak stasioner pada tingkat level, maka dilakukan pengujian pada tingkat differensiasi satu atau dua untuk menghasilkan variabel data menjadi stasioner. Dalam melakukan pengujian data stasioner atau tidak stasioner, salah satu cara dapat dilakukan dengan menggunakan uji akar unit.

Dalam data runtut waktu dikatakan stasioner saat memenuhi tiga syarat yaitu varian dan rata-rata konstan atau tetap sepanjang waktu. Selain itu kovarian antara dua data runtut waktu tergantung pada kelambanan dari dua periode waktu

tersebut. Data time series yang stasioner rata-rata, kovarian, dan variannya pada setiap lag akan sama pada setiap waktu. Tetapi tidak memenuhi syarat jika data tersebut tidak stasioner dan juga data tersebut memiliki varian dan rata-rata yang berubah sepanjang waktu. (Widarjono, 2007). Dalam penelitian ini uji akar unit dilakukan dengan menggunakan metode *Augmented Dicky Fuller* adalah sebagai berikut :

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + U_t$$

Jika koefisien Y_{t-1} (ρ) adalah satu artinya hipotesis diterima dan variabel mengandung akar unit dan bersifat tidak stasioner sehingga perlu di uji kembali menjadi stasioner dengan dilakukan uji orde pertama atau *first difference*.

$$\Delta Y = (\rho - 1)(Y - Y)$$

Maka koefisien ρ akan bernilai 0, sehingga hipotesis akan ditolak dan model menjadi stasioner.

Hipotesis yang digunakan dalam metode *Augmented Dicky Fuller* (ADF) adalah :

$H_0 : \rho$: terdapat akar unit (data tidak stasioner)

$H_a : \rho$: tidak terdapat akar unit (data stasioner)

Nilai t-statistik jika lebih kecil dari nilai kritis McKinnon yaitu 1%, 5%, dan 10% maka menerima H_0 , sehingga data terdapat akar unit (data tidak stasioner). Tetapi jika nilai t-statistik lebih besar dari nilai kritis McKinnon yaitu 1%, 5%, dan 10% maka menolak H_0 , artinya tidak terdapat akar unit (data stasioner). Berikut adalah langkah-langkah dalam melakukan pengujian data stasioner atau tidaknya :

- a. Uji dengan level series. Ketika hasil estimasi menolak H_0 maka data stasioner dan jika semua data telah stasioner pada tingkat level maka variabel dalam penelitian adalah regresi dengan OLS.
- b. Jika pada tingkat level tidak stasioner maka perlu dilakukan pengujian kembali dengan menaikkan tingkat menjadi *first difference*. Jika hasil estimasi diperoleh menolak H_0 maka sudah stasioner atau semua

variabel telah stasioner pada tingkat *first difference*. Hal ini dapat dilakukan pengujian selanjutnya yaitu uji kointegrasi.

- c. Jika pengujian pada tingkat level tidak ada yang stasioner dan pada first difference tidak ada yang stasioner juga maka langkah yang cocok diambil dengan estimasi model regresi dengan metode *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL).

3.3.3 Uji Kointegrasi *Bounds Testing Approach*

Kointegrasi merupakan suatu hubungan jangka panjang antar variabel-variabel walaupun secara individual variabel-variabel tersebut tidak stasioner, tetapi kombinasi linier antar variabel tersebut dapat stasioner. Jika variabel tidak stasioner maka ada kemungkinan hubungan jangka panjang antara variabel dalam metode ARDL. Syarat tercapainya keseimbangan jangka panjang salah satunya keseimbangan harus berada di posisi sekitar nol atau *error term* menjadi data yang stasioner. Tujuan uji kointegrasi dilakukan agar semua variabel dalam penelitian terintegrasi pada tingkatan yang sama. Dalam model ARDL dilakukan estimasi hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen dan mempresentasikan model tersebut dalam jangka panjang, di mana menunjukkan respon dari variabel dependen dapat mengubah variabel lainnya.

Ada atau tidaknya hubungan jangka panjang antar variabel dalam model ARDL diuji dengan uji kointegrasi *Bound testing approach*. Uji *Bound Testing Approach* didasarkan pada uji statistic F dengan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a) melalui uji hipotesis kointegrasi Bound Testing Approach adalah sebagai berikut :

$$H_0 = \theta_1 = \theta_2 = \theta_3 = \theta_4 = 0$$

$$H_a \neq \theta_1 \neq \theta_2 \neq \theta_3 \neq \theta_4 \neq 0$$

Hipotesis nol menyatakan tidak terdapat kointegrasi dan hipotesis alternatif menyatakan terdapat kointegrasi. Jika nilai F hitung lebih besar dari nilai upper bound I(1) maka antar variabel terdapat kointegrasi. Tetapi jika nilai F hitung lebih kecil dari lower bound I(0) maka antar variabel penelitian terdapat kointegrasi. (Widarjono, 2018)

3.3.4 ECM ARDL

Model ARDL ini digunakan untuk mendeteksi adanya ketidakseimbangan antara jangka pendek dengan jangka panjang. Jika terjadi hubungan jangka pendek variabel dapat diselidiki dengan vector ECM. Dalam penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu Financial Deepening dan variabel independen yaitu DPK, Sukuk Korporasi, dan Saham JII. Berikut adalah model persamaan ECM ARDL yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_{1i} \Delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_{2i} \Delta X1_{t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_{3i} \Delta X2_{t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_{4i} \Delta X3_{t-1} + \theta_5 ECT_{t-1} + e_t$$

di mana :

Y_t	: Financial Deepening periode t
$X1$: Dana Pihak Ketiga (DPK)
$X2$: Sukuk Korporasi
$X3$: Saham JII
Δ	: Kelambanan (lag)
$\alpha_{1i} - \alpha_{5i}$: Model hubungan dinamis jangka pendek
$\theta_5 ECT_{t-1}$: Variabel koreksi kesalahan yaitu kesalahan/residual periode sebelumnya
e_t	: Error

Error Correction Term (ECT) mengindikasikan kecepatan penyesuaian dan menunjukkan seberapa cepat variabel kembali ke ekuilibrium jangka panjang. ECT harus memiliki koefisien yang signifikan secara statistik dan memiliki nilai negatif.

3.3.5 Uji Asumsi Klasik : Autokorelasi

Dalam penelitian ini dilakukan uji asumsi klasik dengan uji Autokorelasi. Dalam model regresi autokorelasi artinya terdapat hubungan antar variabel yang tersusun berdasarkan waktu yang saling berkorelasi. Uji ini dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan antar variabel dalam penelitian. Autokorelasi merupakan korelasi antara satu variabel gangguan dengan variabel

gangguan lainnya. Dalam salah satu asumsi metode OLS berkaitan dengan variabel gangguan adalah tidak adanya hubungan antara variabel gangguan satu dengan variabel gangguan yang lain. Data runtut waktu atau time series diduga mengandung unsur autokorelasi (Widarjono, 2009). Dalam melakukan deteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan metode *Breusch-Godfrey* atau lebih dikenal dengan metode *Lagrange Multiplier* (LM). Hipotesis yang digunakan untuk melakukan pengujian ada tidaknya autokorelasi yaitu :

H_0 ditolak, jika $Obs \cdot R\text{-squared} < \alpha = 5\%$, maka menunjukkan adanya masalah autokorelasi dalam model.

H_0 ditolak, jika $Obs \cdot R\text{-squared} > \alpha = 5\%$, maka menunjukkan tidak adanya masalah autokorelasi dalam model.

3.3.6 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk memberikan kesimpulan yang menyeluruh dari data sampel (Widarjono, 2013). Dalam melakukan suatu penelitian, hipotesis wajib di buat, hal ini dikarenakan dapat membantu penelitian dalam membuat kesimpulan yang juga dapat berguna untuk landasan pengambilan keputusan atau kebijakan dalam suatu penelitian.

3.3.5.1 Koefisien Determinasi Berganda (R²)

Koefisien determinasi berganda dilakukan untuk mengetahui seberapa baik variabel penelitian yang digunakan. Dapat dilihat melalui variabel independent yang mampu menjelaskan secara baik atau tidaknya terhadap variabel dependen. Jika nilai koefisien semakin mendekati 1 maka semakin banyak pengaruh variabel independent menjelaskan variabel dependen. Sedangkan nilai koefisien determinasi semakin menjauhi 1 maka menandakan semakin sedikit variabel independent yang dapat menjelaskan variabel dependen. Sebuah garis dalam regresi dapat dikatakan baik jika nilai koefisien determinasi (R²) tinggi dan sebaliknya jika nilai R² rendah maka garis regresinya kurang baik. (Widarjono, 2009)

3.3.5.2 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model dilakukan untuk mengetahui secara bersama-sama variabel independen berpengaruh signifikan atau tidak terhadap variabel dependen (Imam Ghozali, 2007). Menurut (Widarjono, 2013) pengujian uji F dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Menentukan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternative (H_a) yaitu :
 $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$
 $H_a : \text{paling tidak satu dari } \beta_k \neq 0 \text{ di mana } k = 1, 2, 3, \dots, k$
2. Menghitung atau mencari nilai F hitung dengan formula F yaitu, $F = \frac{R^2/(k-1)}{(1-R^2)/(n-k)}$, dengan nilai kritis dari tabel distribusi F. Nilai dari F kritis didasarkan pada besarnya α dan df di mana besarnya ditentukan pada numerator ($k-1$) dan df untuk denominator ($n-k$).
3. Membuat keputusan untuk menolak atau gagal menolak hipotesis dari hasil estimasi, dengan keputusan sebagai berikut :
 H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $F \text{ hitung} < F \text{ tabel}$. Maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.
 H_a diterima dan H_0 ditolak jika $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$. Maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

Untuk keputusan hipotesis dapat menggunakan nilai Prob. F yang dibandingkan dengan nilai α (1%, 5%, dan 10%). Jika nilai Prob. F > dari α (1%, 5%, dan 10%) maka menerima H_0 sehingga variabel data tidak signifikan. Tetapi jika nilai Prob. F < dari α (1%, 5%, dan 10%) maka menolak H_0 sehingga variabel data signifikan.

3.3.5.3 Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh secara individu dari variabel independen terhadap variabel dependen. Langkah pengujian dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Membuat hipotesis

$H_0 : \beta_1 = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_0 : \beta_1 > 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

2. Mencari nilai t hitung

$$t \text{ hitung} = \frac{\text{koefisien regresi } b_1}{\text{standar deviasi } b_1}$$

3. Membuat keputusan menolak atau gagal menolak hipotesis sebagai berikut :

H_0 diterima dan H_a ditolak jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$. Maka variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

H_1 diterima dan H_a ditolak jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$. Maka variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

BAB IV

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data Penelitian

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data *time series* atau data runtut waktu selama 9 tahun terakhir yang dimulai dari periode Januari 2011 sampai Desember 2019. Sumber yang dipakai dalam penelitian ini diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia (BI), *International Monetary Fund* (IMF), dan juga data-data lainnya yang diperoleh dari referensi kepustakaan melalui jurnal, skripsi, artikel, makalah serta sumber-sumber lainnya. Dalam penelitian ini menggunakan variable dependen *Financial Deepening* dan 3 variabel independent yaitu dana pihak ketiga, sukuk korporasi, dan saham syariah. Adapun data dari masing-masing variable tersebut sebagai berikut :

Tabel 4.1.

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	FD	DPK	Sukuk Korporasi	Saham JII
Mean	0.001453	230526.9	18996.06	1866946
Maximum	0.001567	416558.0	48240.00	2376039
Minimum	0.001249	75085.00	7815.000	1016725
Std. Dev	0.00007	95878.32	11449.09	322412.6
Observations	108	108	108	108

Sumber : Data olahan E-views, diolah

4.1.1 Financial Deepening

Dalam kurun waktu 9 tahun, didapatkan rata-rata (mean) dari *Financial Deepening* yaitu sebesar 0.001453 dengan nilai maksimum sebesar 0.001567 dan nilai minimum sebesar 0.001249 serta nilai standar deviasi sebesar 0.00007, di mana diketahui standar deviasi kecil sehingga variasi dalam model kecil.

4.1.2 DPK (Dana Pihak Ketiga)

Dalam kurun waktu 9 tahun, didapat rata-rata (*mean*) dari DPK yaitu sebesar 230526.9 dengan nilai maksimum sebesar 416558.0 dan nilai minimum

sebesar 75085.00 serta nilai standar deviasi sebesar 95878.32, menunjukkan bahwa semakin besar standar deviasi maka semakin bervariasi data.

4.1.3 Sukuk Korporasi

Dalam kurun waktu 9 tahun, didapatkan rata-rata (*mean*) dari sukuk korporasi yaitu sebesar 18996.06 dengan nilai maksimum sebesar 2376039 dan nilai minimum sebesar 7815.000 serta nilai standar deviasi sebesar 11449.09, menunjukkan bahwa semakin besar standar deviasi maka semakin bervariasi data.

4.1.4 Saham JII

Dalam kurun waktu 9 tahun, didapatkan rata-rata (*mean*) dari Financial Deepening yaitu sebesar 1866946 dengan nilai maksimum sebesar 2376039 dan nilai minimum sebesar 1016725 serta nilai standar deviasi sebesar 322412.6, menunjukkan bahwa semakin besar standar deviasi maka semakin bervariasi data.

4.2 Hasil Analisis dan Pembahasan

4.2.1 Uji stasioneritas

Dalam melakukan uji stasioneritas untuk melihat data yang digunakan stasioner atau tidak maka dilakukan pengujian dengan uji akar unit (*unit root test*). Uji akar unit dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *Augmented Dickey-Fuller* (ADF), dengan hipotesis yaitu :

Ho : terdapat unit root (data tidak stasioner)

Ha : tidak terdapat unit root (data stasioner)

di mana hasil t-statistik pada hasil regresi akan dibandingkan dengan nilai kritis *McKinnon* pada titik kritis 5 %. Jika t-statistik lebih kecil dari nilai kritis *McKinnon* maka menerima Ho, artinya variable data tersebut terdapat unit root. Tetapi, jika nilai t-statistik lebih besar dari nilai kritis *McKinnon* maka menolak Ho yang artinya variable data tersebut tidak terdapat unit root.

4.2.1.1 Uji stasioner Tingkat Level

Tabel 4.2.

Hasil Uji Akar Unit ADF Tingkat Level

Variable	Nilai ADF	Nilai Kritis <i>McKinnon</i>			Prob	Ket
		1%	5%	10%		
FD	-1.912138	-3.500669	-2.892200	-2.583192	0.3255	Tidak stasioner
DPK	1.002938	-3.492523	-2.888669	-2.581313	0.9964	Tidak stasioner
Sukuk Korporasi	4.058993	-3.492523	-2.888669	-2.581313	1.0000	Tidak stasioner
Saham JII	-2.325622	-3.492523	-2.888669	-2.581313	0.1659	Tidak stasioner

Sumber : Data olahan E-views, diolah

Pada tabel di atas menunjukkan bahwa uji stasioneritas data yang dilakukan dengan metode *Augmented Dickey Fuller* (ADF), dapat diketahui bahwa variabel *Financial Deepening* (FD), Dana Pihak Ketiga (DPK), Sukuk Korporasi, dan Saham Syariah tidak stasioner pada tingkat level.

4.2.1.2 Uji stasioner Tingkat 1st Difference

Tabel 4.3.

Hasil Uji Akar Unit ADF Tingkat 1st Difference

Variable	Nilai ADF	Nilai Kritis <i>McKinnon</i>			Prob	Ket
		1%	5%	10%		
FD	-6.299501	-6.299501	-4.050509	-3.152909	0.0000	stasioner
DPK	-4.593564	-3.494378	-2.889474	-2.581741	0.0003	stasioner
Sukuk Korporasi	-7.915504	-3.493129	-2.888932	-2.581453	0.0000	stasioner
Saham JII	-9.691777	-3.493129	-2.888932	-2.581453	0.0000	stasioner

Sumber : Data olahan E-views, diolah

Pada tabel yang tersaji dapat dinyatakan bahwa pada tingkat 1st difference variabel *Financial Deepening* (FD), Dana Pihak Ketiga (DPK), sukuk korporasi, dan saham syariah stasioner pada tingkat 1st difference.

4.2.2 Uji Kointegrasi (*Bound Test*)

Setelah melakukan uji stasioneritas data, maka Langkah selanjutnya adalah uji kointegrasi dengan bound test. Uji kointegrasi ini dilakukan untuk melihat ada dan tidaknya hubungan jangka panjang pada variabel dalam model. Uji kointegrasi dengan bound test dilihat dari value F-statistic harus melebihi nilai dari I1 bound. Hipotesis uji kointegrasi bound test adalah sebagai berikut :

Ho : tidak ada kointegrasi antar variabel

Ha : ada kointegrasi antar variabel

Tabel 4.4.
Hasil Uji Kointegrasi Bound Test

F-Statistic Value	11.64627	
Significance	10 Bound	I1 Bound
10 %	2.37	3.2
5 %	2.79	3.67
2.5 %	3.15	4.08
1 %	3.65	4.66

Sumber : Data olahan E-views, diolah

Setelah dilakukan uji kointegrasi bound test maka diperoleh hasil value F-statistik sebesar 11.64627, di mana nilai F-statistik tersebut lebih besar dari nilai I1 bound yaitu sebesar 3.67 dengan α 5% yang artinya menolak Ho. Sehingga hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat kointegrasi atau terdapat hubungan jangka panjang dalam model regresi tersebut.

4.2.3 Hasil Estimasi Model ARDL

Berdasarkan hasil uji kointegrasi, terdapat kointegrasi jangka panjang antar variabel-variabel, maka Langkah selanjutnya adalah melakukan pendekatan dengan model ARDL. Model ini digunakan untuk melihat apakah terdapat hubungan antar variabel dalam jangka pendek. Dalam penelitian ini menggunakan panjang maksimal 4 lag berdasarkan *Akaika Information Criteria* (AIC) yang

memperlihatkan hasil spesifikasi model ARDL adalah (4, 4, 3, 1) dengan estimasi persamaan ARDL sebagai berikut :

Tabel 4.5.
Hasil Estimasi Model ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
FD(-1)	0.403387	0.096178	4.194153	0.0001
FD(-2)	0.089444	0.105205	0.850183	0.3975
FD(-3)	0.216698	0.106227	2.039958	0.0444
FD(-4)	-0.149219	0.089127	-1.674227	0.0976
LOG(DPK)	0.000841	0.000134	6.289702	0.0000
LOG(DPK(-1))	-0.000441	0.000185	-2.383343	0.0193
LOG(DPK(-2))	0.000231	0.000191	1.205216	0.2314
LOG(DPK(-3))	0.000156	0.000196	0.793613	0.4296
LOG(DPK(-4))	-0.000442	0.000148	-2.977694	0.0038
LOG(SUKUK_KORPOR ASI)	1.74E-05	7.62E-05	0.228460	0.8198
LOG(SUKUK_KORPOR ASI(-1))	-6.91E-05	0.000108	-0.636482	0.5261
LOG(SUKUK_KORPOR ASI(-2))	-1.29E-06	0.000105	-0.012332	0.9902
LOG(SUKUK_KORPOR ASI(-3))	-0.000152	7.63E-05	-1.989817	0.0497
LOG(SAHAM_JII)	-7.36E-05	6.02E-05	-1.222402	0.2248
LOG(SAHAM_JII(-1))	-8.64E-05	5.97E-05	-1.448075	0.1511
C	0.000672	0.000415	1.620518	0.1087
R-squared	0.903055	Mean dependent var		0.001458
Adjusted R-squared	0.886530	S.D. dependent var		6.94E-05
S.E. of regression	2.34E-05	Akaike info criterion		-18.34771
Sum squared resid	4.82E-08	Schwarz criterion		-17.94088
Log likelihood	970.0808	Hannan-Quinn criter.		-18.18289
F-statistic	54.64858	Durbin-Watson stat		1.723080
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Data olahan E-views

4.2.3.1 Koefisien Determinasi

Hasil R-squared pada penelitian ini yaitu sebesar 0.903055 yang berarti bahwa variabel independen yaitu dana pihak ketiga, sukuk korporasi, dan saham syariah dapat menjelaskan variasi variabel dependen yaitu *Financial Deepening* sebesar 90% sedangkan sisanya yaitu sebesar 10% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model. Hal ini menyatakan bahwa model dalam penelitian ini cukup baik.

4.2.3.2 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Dari hasil regresi didapatkan bahwa nilai probabilitas F-statistik pada penelitian ini adalah sebesar $0.000000 < \alpha 5\%$ maka menolak H_0 . Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel independen yaitu DPK, Sukuk Korporasi, dan Saham JII berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *financial deepening*.

4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk melihat apakah terdapat hubungan antara variabel gangguan satu observasi dengan observasi lain dalam model yang digunakan. Dalam penelitian ini menggunakan uji *Breusch-Godfrey LM Test* yang dapat dilakukan pada derajat autokorelasi lebih dari nol. Hasil uji autokorelasi adalah sebagai berikut :

Tabel 4.6.

Hasil Uji Autokorelasi

Nama Uji	Hasil
F-statistic	3.711705
Prob. F	0.0284

Sumber : Data olahan E-views, diolah

Hasil uji autokorelasi pada tabel 4.6 diketahui bahwa nilai Prob. F sebesar 0.0284 yang mana lebih kecil dari $\alpha 5\%$ maka model dalam penelitian terdapat autokorelasi. Sehingga model terjadi masalah autokorelasi pada

penelitian ini maka disembuhkan dengan standar error yang telah dikoreksi yang disebut dengan *Heteroscedasticity and Autocorrelation-Consistent* (HAC).

Tabel 4.7.
Hasil Estimasi ARDL Dengan HAC

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
FD(-1)	0.403387	0.083253	4.845296	0.0000
FD(-2)	0.089444	0.086394	1.035295	0.3034
FD(-3)	0.216698	0.122051	1.775477	0.0793
FD(-4)	-0.149219	0.094251	-1.583202	0.1170
LOG(DPK)	0.000841	0.000133	6.301909	0.0000
LOG(DPK(-1))	-0.000441	0.000250	-1.761196	0.0817
LOG(DPK(-2))	0.000231	0.000163	1.419133	0.1594
LOG(DPK(-3))	0.000156	0.000161	0.965267	0.3371
LOG(DPK(-4))	-0.000442	0.000159	-2.774490	0.0068
LOG(SUKUK_KORPOR ASI)	1.74E-05	9.60E-05	0.181456	0.8564
LOG(SUKUK_KORPOR ASI(-1))	-6.91E-05	0.000145	-0.476270	0.6351
LOG(SUKUK_KORPOR ASI(-2))	-1.29E-06	7.95E-05	-0.016246	0.9871
LOG(SUKUK_KORPOR ASI(-3))	-0.000152	6.25E-05	-2.427940	0.0172
LOG(SAHAM_JII)	-7.36E-05	7.05E-05	-1.043652	0.2995
LOG(SAHAM_JII(-1))	-8.64E-05	5.36E-05	-1.613392	0.1102
C	0.000672	0.000483	1.393011	0.1671
R-squared	0.903055	Mean dependent var		0.001458
Adjusted R-squared	0.886530	S.D. dependent var		6.94E-05
S.E. of regression	2.34E-05	Akaike info criterion		-18.34771
Sum squared resid	4.82E-08	Schwarz criterion		-17.94088
Log likelihood	970.0808	Hannan-Quinn criter.		-18.18289
F-statistic	54.64858	Durbin-Watson stat		1.723080
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Data olahan E-views

4.2.5 ARDL Jangka Pendek

Uji ARDL dalam jangka pendek ini dilakukan dengan tujuan untuk melihat hubungan jangka pendek antara variabel independen terhadap variabel dependen pada penelitian. Variabel CointEq (-1) mewakili variable koreksi kesalahan sebagai kesalahan dari siklus sebelumnya. Nilai variabel koreksi

kesalahan adalah negatif atau valid, yang artinya model ARDL valid menunjukkan kointegrasi antar variabel terikat dan variabel bebas.

Tabel 4.8.
Hasil ARDL Jangka Pendek

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FD(-1))	-0.156923	0.078379	-2.002112	0.0484
D(FD(-2))	-0.067480	0.083406	-0.809048	0.4207
D(FD(-3))	0.149219	0.080109	1.862706	0.0658
DLOG(DPK)	0.000841	0.000121	6.969813	0.0000
DLOG(DPK(-1))	5.54E-05	0.000125	0.444376	0.6579
DLOG(DPK(-2))	0.000286	0.000127	2.258029	0.0264
DLOG(DPK(-3))	0.000442	0.000133	3.315445	0.0013
DLOG(SUKUK_KOR PORASI)	1.74E-05	6.76E-05	0.257735	0.7972
DLOG(SUKUK_KOR PORASI(-1))	0.000153	7.18E-05	2.132664	0.0357
DLOG(SUKUK_KOR PORASI(-2))	0.000152	7.10E-05	2.136554	0.0354
DLOG(SAHAM_JII)	-7.36E-05	5.32E-05	-1.382963	0.1702
CointEq(-1)*	-0.439690	0.056353	-7.802449	0.0000
R-squared	0.616202	Mean dependent var		1.64E-06
Adjusted R-squared	0.570313	S.D. dependent var		3.49E-05
S.E. of regression	2.29E-05	Akaike info criterion		-18.42463
Sum squared resid	4.82E-08	Schwarz criterion		-18.11951
Log likelihood	970.0808	Hannan-Quinn criter.		-18.30102
Durbin-Watson stat	1.723080			

Sumber : Data olahan E-views

Variabel CointEq (-1) mewakili variable koreksi kesalahan sebagai kesalahan dari siklus sebelumnya. Nilai variabel CointEq(-1) sebesar -0.439690 adalah negatif atau valid dan juga memiliki prob. sebesar 0.0000 yang signifikan secara statistik, yang artinya model ARDL valid menunjukkan kointegrasi antar variabel terikat dan variabel bebas.

4.2.6 ARDL Jangka Panjang

Uji ARDL jangka panjang dilakukan untuk mengetahui bagaimana hubungan jangka panjang dari variabel dana pihak ketiga, sukuk korporasi, dan saham JII terhadap *financial deepening*.

Tabel 4.9.
Hasil ARDL Jangka Panjang

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(DPK)	0.000785	0.000107	7.368459	0.0000
LOG(SUKUK_KORP ORASI)	-0.000466	5.32E-05	-8.757806	0.0000
LOG(SAHAM_JII)	-0.000364	0.000136	-2.677929	0.0088
C	0.001529	0.001176	1.300008	0.1970

$$EC = FD - (0.0008 * LOG(DPK) - 0.0005 * LOG(SUKUK_KORPORASI) - 0.0004 * LOG(SAHAM_JII) + 0.0015)$$

Sumber : Data olahan E-views, diolah

4.2.7 Interpretasi Hasil

Pengaruh koefisien jangka pendek maupun jangka panjang dari masing-masing variabel yaitu DPK, Sukuk Korporasi, dan Saham JII terhadap Financial Deepening (FD) adalah sebagai berikut :

4.2.7.1 Jangka Pendek

a. DPK

Hasil estimasi menunjukkan bahwa koefisien variabel dana pihak ketiga dalam jangka pendek berpengaruh secara signifikan positif terhadap *Financial Deepening*. Hal ini dilihat dari tabel 4.8. yang menunjukkan bahwa tingkat probabilitas dari variabel dana pihak ketiga sebesar 0.0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu $\alpha=5\%$ dengan konstanta sebesar 0.000841, yang berarti bahwa jika dana pihak ketiga naik 1 persen maka total *Financial Deepening* akan mengalami kenaikan sebesar 0.000841, begitu pula sebaliknya.

b. DPK(-1)

Hasil estimasi menunjukkan bahwa koefisien variabel DPK(-1) dalam jangka pendek berpengaruh tidak signifikan positif terhadap *Financial Deepening*. Pada tabel 4.8. yang menunjukkan bahwa tingkat probabilitas dari variabel DPK(-1) 0.6579, yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu $\alpha=5\%$ dengan konstanta sebesar 0.00005, yang berarti bahwa jika dana pihak ketiga naik 1 persen maka total *Financial Deepening* akan mengalami kenaikan sebesar 0.00005, begitu pula sebaliknya.

c. DPK(-2)

Hasil estimasi menunjukkan bahwa koefisien variabel DPK(-2) dalam jangka pendek berpengaruh secara signifikan positif terhadap *Financial Deepening*. Pada tabel 4.8. yang menunjukkan bahwa tingkat probabilitas dari variabel DPK(-2) 0.0264, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu $\alpha=5\%$ dengan konstanta sebesar 0.000286, yang berarti bahwa jika dana pihak ketiga naik 1 persen maka total *Financial Deepening* akan mengalami kenaikan sebesar 0.000286, begitu pula sebaliknya.

d. DPK(-3)

Hasil estimasi menunjukkan bahwa koefisien variabel DPK(-3) dalam jangka pendek berpengaruh secara signifikan positif terhadap *Financial Deepening*. Pada tabel 4.8. yang menunjukkan bahwa tingkat probabilitas dari variabel DPK(-3) 0.0013, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu $\alpha=5\%$ dengan konstanta sebesar 0.000442, yang berarti bahwa jika dana pihak ketiga naik 1 persen maka total *Financial Deepening* akan mengalami kenaikan sebesar 0.000442, begitu pula sebaliknya.

e. Sukuk Korporasi

Hasil estimasi menunjukkan bahwa koefisien variabel Sukuk Korporasi dalam jangka pendek berpengaruh tidak signifikan positif terhadap *Financial Deepening*. Pada tabel 4.8. yang menunjukkan bahwa tingkat probabilitas dari variabel Sukuk Korporasi 0.7972, yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu $\alpha=5\%$ dengan konstanta sebesar 0.00005, yang berarti bahwa jika

sukuk korporasi naik 1 persen maka total *Financial Deepening* akan mengalami kenaikan sebesar 0.00005, begitu pula sebaliknya.

f. Sukuk Korporasi(-1)

Hasil estimasi menunjukkan bahwa koefisien variabel Sukuk Korporasi(-1) dalam jangka pendek berpengaruh secara signifikan positif terhadap *Financial Deepening*. Pada tabel 4.8. yang menunjukkan bahwa tingkat probabilitas dari variabel Sukuk Korporasi(-1) 0.0357, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu $\alpha=5\%$ dengan konstanta sebesar 0.000153, yang berarti bahwa jika sukuk korporasi naik 1 persen maka total *Financial Deepening* akan mengalami kenaikan sebesar 0.000153, begitu pula sebaliknya.

g. Sukuk Korporasi(-2)

Hasil estimasi menunjukkan bahwa koefisien variabel Sukuk Korporasi(-2) dalam jangka pendek berpengaruh secara signifikan positif terhadap *Financial Deepening*. Berdasarkan pada tabel 4.8. yang menunjukkan bahwa tingkat probabilitas dari variabel Sukuk Korporasi(-1) 0.0354, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu $\alpha=5\%$ dengan konstanta sebesar 0.000152, yang berarti bahwa jika sukuk korporasi naik 1 persen maka total *Financial Deepening* akan mengalami kenaikan sebesar 0.000152, begitu pula sebaliknya.

h. Saham JII

Hasil estimasi menunjukkan bahwa koefisien variabel Saham JII dalam jangka pendek berpengaruh tidak signifikan negatif terhadap *Financial Deepening*. Berdasarkan pada tabel 4.8. menunjukkan bahwa tingkat probabilitas dari variabel Saham JII 0.1702, yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu $\alpha=5\%$ dengan konstanta sebesar 0.00005, yang berarti bahwa jika saham syariah naik 1 persen maka total *Financial Deepening* akan mengalami penurunan sebesar 0.00005, begitu pula sebaliknya.

4.2.7.2 Jangka Panjang

a. DPK

Hasil estimasi menunjukkan bahwa koefisien variabel dana pihak ketiga dalam jangka panjang berpengaruh signifikan positif terhadap *Financial Deepening*. Berdasarkan pada tabel 4.9. menunjukkan bahwa tingkat probabilitas dari variabel dana pihak ketiga sebesar 0.0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu $\alpha=5\%$, dengan konstanta sebesar 0.000785, yang berarti bahwa jika dana pihak ketiga naik 1 persen maka total *Financial Deepening* akan mengalami kenaikan sebesar 0.000785, begitupun sebaliknya.

b. Sukuk Korporasi

Hasil estimasi menunjukkan bahwa koefisien variabel sukuk korporasi dalam jangka panjang berpengaruh signifikan negatif terhadap *Financial Deepening*. Berdasarkan pada tabel 4.9. menunjukkan bahwa tingkat probabilitas dari variabel dana pihak ketiga sebesar 0.0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu $\alpha=5\%$, dengan konstanta sebesar 0.000466, yang berarti bahwa jika sukuk korporasi naik 1 persen maka total *Financial Deepening* akan mengalami penurunan sebesar 0.000466, begitupun sebaliknya.

c. Saham JII

Hasil estimasi menunjukkan bahwa koefisien variabel dana saham JII dalam jangka panjang memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *Financial Deepening*. Berdasarkan pada tabel 4.9. menunjukkan bahwa tingkat probabilitas dari variabel dana pihak ketiga sebesar 0.0088, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu $\alpha=5\%$, dengan konstanta sebesar 0.000364, yang berarti bahwa jika dana pihak ketiga naik 1 persen maka total *Financial Deepening* akan mengalami kenaikan sebesar 0.000364, begitupun sebaliknya.

4.2.8 Analisis Ekonomi

4.2.8.1 Pengaruh Dana Pihak Ketiga terhadap *Financial Deepening* dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah dana pihak ketiga berpengaruh positif dalam jangka pendek terhadap *Financial Deepening* di

Indonesia. Setiap kenaikan dana pihak ketiga dalam jangka pendek maka akan menaikkan jumlah *Financial Deepening*, begitu pula sebaliknya. Sedangkan dalam jangka panjang dana pihak ketiga juga berpengaruh positif terhadap *Financial Deepening* di Indonesia. Setiap kenaikan dana pihak ketiga dalam jangka panjang akan menaikkan jumlah *Financial Deepening*, begitupun sebaliknya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Ami Latifah, 2016), menyatakan bahwa dana pihak ketiga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Financial Deepening* di Indonesia. Hal ini berarti bahwa ketika dana yang dihimpun dari masyarakat meningkat maka akan semakin banyak dana yang tersimpan di dalam bank. Pada bank dana-dana tersebut akan disalurkan kembali dengan berbagai instrument pinjaman yang dapat digunakan bagi masyarakat untuk melakukan pinjaman untuk kegiatan usaha. Hal tersebut dilakukan agar dana yang tersimpan di bank dapat lebih produktif dan dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang ditandai dengan terjadinya peningkatan sektor keuangan.

Financial Deepening pada perbankan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Melalui salah satu variabel dalam perbankan yaitu dana pihak ketiga yang mampu menghimpun dana dari masyarakat dan disalurkan kembali, menandakan bahwa sektor perbankan telah mampu menjalankan fungsinya sebagai *financial intermediaries*.

4.2.8.2 Pengaruh Sukuk Korporasi terhadap Financial Deepening dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Hasil dalam penelitian ini memperlihatkan bahwa sukuk korporasi dalam jangka pendek memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *Financial Deepening* di Indonesia. Sedangkan dalam jangka panjang sukuk korporasi memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *Financial Deepening* di Indonesia, begitupun sebaliknya.

Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan (Ami Latifah, 2016) di mana pada penelitiannya memperlihatkan sukuk korporasi memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *Financial Deepening*. Pengaruh sukuk korporasi yang negatif terjadi kemungkinan karena pertumbuhan nilai sukuk korporasi yang masih rendah dibandingkan dengan sukuk negara. Hal ini juga didukung melalui penjelasan dari Bapepam (2012), mengenai faktor penyebab rendahnya penerbitan sukuk, yaitu :

1. Masih minimnya pemahaman para investor terhadap perdagangan sukuk korporasi yang ada di pasar modal.
2. Terbatasnya sukuk korporasi di Indonesia karena penerbitannya yang masih langka baik dari jenis akad maupun aspek jumlahnya.
3. Kecenderungan investor sukuk korporasi yang merupakan investor institusi lokal seperti perusahaan dana pension, perusahaan asuransi, dan reksadana yang memiliki kecenderungan membeli untuk disimpan hingga jatuh tempo.

Selain itu, hasil yang didapat oleh peneliti di mana sukuk korporasi memiliki pengaruh yang signifikan baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, di mana perkembangan sukuk memiliki manfaat terhadap perkembangan suatu perusahaan maupun negara yang mana dapat meningkatkan berbagai instrument sukuk yang berbasis syariah sebagai investasi di pasar modal yang akhirnya dapat mendorong pendalaman sektor keuangan dalam perekonomian di Indonesia.

4.2.8.3 Pengaruh Saham Syariah terhadap Financial Deepening dalam Jangka Pendek dan Jangka Panjang

Hasil penelitian menunjukkan bahwa saham syariah dalam jangka pendek memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *Financial Deepening* di Indonesia. Sedangkan dalam jangka panjang sukuk korporasi memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *Financial Deepening* di Indonesia, begitupun sebaliknya. Dalam jangka pendek maupun jangka panjang saham syariah memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan.

Hal ini dimungkinkan karena perubahan harga saham dapat memengaruhi pendapatan dari saham itu sendiri dan berdampak pada pertumbuhan ekonomi. Penurunan daya beli konsumen terhadap barang menyebabkan profitabilitas perusahaan menurun sehingga dapat menurunkan investor dalam berinvestasi, sehingga menurunkan harga saham dan berdampak pada penurunan sektor keuangan di pasar modal yang berdampak pada perekonomian. Walaupun saham yang berbasis syariah memiliki pengaruh yang tidak secara langsung atau menyeluruh terhadap pendalaman keuangan pada perekonomian. Hal ini juga didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Irawan dan Zulia, 2019) menunjukkan bahwa saham syariah tidak berpengaruh terhadap Produk Domestik Bruto, hal ini menyebabkan tidak terjadinya hubungan antara saham syariah dengan pertumbuhan ekonomi. Sehingga kenaikan atau penurunan saham syariah tidak secara langsung dapat memengaruhi pendalaman keuangan di perekonomian suatu negara.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

5.1 Kesimpulan

Dari pembahasan di atas dapat ditarik beberapa kesimpulan dari pengaruh dana pihak ketiga, sukuk korporasi, dan saham syariah terhadap financial deepening di Indonesia, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

- a. Dana pihak ketiga dalam jangka pendek memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *financial deepening*. Sedangkan dalam jangka panjang dana pihak ketiga juga memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap financial deepening. Artinya bahwa Ketika dana pihak ketiga meningkat maka akan meningkatkan pendalaman keuangan di Indonesia.
- b. Sukuk Korporasi dalam jangka pendek memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *financial deepening* di Indonesia yang berarti setiap terjadi kenaikan sukuk korporasi maka akan menaikkan *financial deepening*. Sedangkan dalam jangka panjang sukuk korporasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial deepening* di Indonesia yang artinya bahwa ketika sukuk korporasi meningkat maka akan terjadi penurunan pada financial deepening.
- c. Saham Syariah dalam jangka pendek memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *financial deepening* di Indonesia yang berarti setiap kenaikan saham syariah tidak berpengaruh terhadap kenaikan financial deepening. Sedangkan dalam jangka panjang saham syariah memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial deepening* di Indonesia.
- d. Uji F dari hasil estimasi diketahui bahwa secara bersama-sama dana pihak ketiga, sukuk korporasi, dan saham syariah berpengaruh secara signifikan terhadap *financial deepening*. Hal ini menunjukkan bahwa Ketika terjadi perubahan terhadap dana pihak ketiga, sukuk korporasi, dan saham syariah maka akan berpengaruh juga terhadap *financial deepening* baik itu peningkatan ataupun penurunan.
- e. Koefisien determinasi (R^2) yaitu sebesar 0.903055 yang artinya adalah variabel independen Dana Pihak Ketiga (DPK), Sukuk Korporasi, dan Saham JII

dapat menjelaskan variabel dependen *Financial Deepening* (FD sebesar 90%, sedangkan sisanya 10% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model.

5.2 Implikasi

Berdasarkan hasil estimasi yang telah dilakukan dalam penelitian mengenai analisis pengaruh dana pihak ketiga, sukuk korporasi, dan saham syariah pada financial deepening di Indonesia, dapat ditarik implikasi, yaitu :

- a. Pada sektor perbankan yaitu instrumen dana pihak ketiga memiliki pengaruh paling besar terhadap financial deepening. Hal ini menggambarkan bahwa banyaknya dana yang dihimpun dari masyarakat akan semakin banyak dana yang terkumpul di bank dan dapat dialokasikan dalam bentuk pinjaman yang digunakan masyarakat untuk kegiatan produktif. Hal tersebut dapat meningkatkan pendalaman sektor keuangan dan juga meningkatkan pertumbuhan ekonomi lebih baik.
- b. Bagi sektor perbankan khususnya perbankan syariah dapat meningkatkan pembaruan atau inovasi yang baru sehingga dapat mendorong minat masyarakat untuk menyimpan dana di bank yang nantinya dapat meningkatkan transaksi dan berbagai pembiayaan yang dapat memberikan keuntungan bagi masyarakat yang dapat mendorong potensi perekonomian di Indonesia semakin berkembang terutama pada sektor keuangan yang ditandai dengan terjadinya pendalaman keuangan (*financial deepening*).
- c. Pada sektor pasar modal khususnya pasar modal syariah yaitu instrumen sukuk korporasi memiliki pertumbuhan yang sedikit lebih lambat dibandingkan pada sukuk negara. Sedangkan perubahan harga saham syariah mengakibatkan pengaruh terhadap pendapatan saham itu sendiri. Tetapi sukuk korporasi maupun saham syariah dapat mendorong bertambahnya instrument lainnya di pasar modal syariah sehingga dapat digunakan sebagai alternatif pembiayaan dan investasi yang nantinya dapat ikut berkontribusi mendorong perkembangan sektor keuangan di Indonesia.
- d. Bagi sektor pasar modal diharapkan dapat memberikan sosialisasi terhadap masyarakat awam agar dapat mendorong minat masyarakat untuk

melakukan investasi terutama berinvestasi yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah. Adanya peningkatan minat masyarakat dalam berinvestasi syariah diharapkan dapat mendorong perkembangan pasar modal khususnya sektor syariah lebih berkembang dan membantu meningkatkan perekonomian di Indonesia.



DAFTAR PUSTAKA

Pustaka yang berupa judul buku:

- Arifin, Zainul. (2006). "Dasar-dasar Manajemen Bank Syariah." Jakarta : Alvabet.
- Burhanuddin. (2010). "Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah." Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Ekananda, Mahjus. (2018). "Ekonometrika Dasar untuk Penelitian Bidang Ekonomi, Sosial, dan Bisnis." Bogor : Mitra Wacana Media.
- Fry, M. J. (1995). "Money, Interest, and Banking in Development Economics. London : John Hopkins University Press.
- Fuady, Munir. (1996). "Pasar Modal Modern: Tinjauan Hukum." Bandung : Citra Aditya Bakti.
- Ghozali, Imam. (2007). "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program Spss. Semarang : Bp Universitas Diponegoro.
- Kasmir. (2002). "Dasar-Dasar Perbankan." Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2009). "Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya." Jakarta : Rajawali Pers.
- Kuncoro, Mudrajad. (1996). "Manajemen Keuangan Internasional Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global." Yogyakarta : BPF.
- Mankiw, Gregory, N. (2003). "Makroekonomi Edisi Lima Harvar University." Jakarta : Erlangga.
- Mankiw, N. Gregory. (2006). "Pengantar Ekonomi Makro." Jakarta : Salemba Empat.
- Mankiw, N. Gregory. (2009). "Intermediate Makroekonomics." Seventh Edition. New York : Worth Publisher.
- Mckinnon, Ronald & Edward Shaw. (1973). "Money and Capital in Economic Development." Wahington DC : Brooking Institution.
- Metwally. (1995). "Teori dan Model Ekonomi Islam." Jakarta : Bangkit Jaya Insana.
- Mishkin, Frederic S & Stanley G. Eakins. (2012). "Financial Markets and Institutions, Seventh Edition. London : Pearson.

- Mishkin, Frederic S. (2008). "Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan. Edisi 8. Jakarta : Salemba Empat.
- Mishkin, Frederic S. (2010). "The Economics of Money, Banking, and Financial. 9th edition. Boston : Pearson Education, Inc.
- Muchtar, Bustari., Rose Rahmidani, dan Menik Kurnia Siwi. (2016). "Bank dan Lembaga Keuangan Lain." Jakarta : KENCANA
- Muhammad, & Dwi Suwiknyo. (2009). "Akuntansi Perbankan Syariah." Yogyakarta : Trust Media
- Nasarudin, Irsan. (2004). "Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia." Jakarta : Prenada Media.
- Rivai, Veithzal. (2009). "Manajemen Sumber Daya Manusia Untuk Perusahaan dari Teori ke Praktik." Jakarta : Rajawali Pers.
- Sukirno, Sadono. (2004). "Makro Ekonomi Teori Pengantar." Edisi Ketiga. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Widarjono, Agus. (2007). "Ekonometrika Teori dan Aplikasi Untuk Ekonomi Bisnis. Edisi Kedua. Yogyakarta : Ekonisia.
- Widarjono, Agus. (2009). "Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya, Edisi Ketiga." Yogyakarta : Ekonosia.
- Widarjono, Agus. (2013). "Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya." Yogyakarta : Ekonosia.
- Widarjono, Agus. (2018). "Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi Diserta Panduan Eviews." Yogyakarta : UPP STIM YKPN

Pustaka dari jurnal:

- Agrawal, Pradeep. (2001). "Interest Rate, Exchange Rates and Financial Deepening in Selected Asian Economies." Asian Economic Bulletin, 18(1), 83-93.
- Alejandro, Carlos Diaz. (1985). "Good-bye Financial Repression, Hello Financial Crash." Journal of Development Economics, 19, 1-24.
- Allen, F & Santomero, A. (1998) "The Theory of Financial Intermediation." Journal of Banking Finance, 21, 1461-1485.

- Aulia, Muhammad., dan Raja Masbar. (2016). "Analisis Efektifitas Penggunaan Cadangan Devisa Dan Financial Deepening Terhadap Stabilitas Nilai Tukar." *Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Publik*, 3(2), 1-15.
- Datuk, Bahril. (2014). "Sukuk, Dimensi Baru Pembiayaan Pemerintah Untuk Pertumbuhan Ekonomi." *Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis*, 14(1), 1-14.
- Fitri, Maltuf. (2016). "Peran Dana Pihak Ketiga Dalam Kinerja Lembaga Pembiayaan Syariah dan Faktor-Faktor yang memengaruhinya." *Conomica*, 7(1), 1-23.
- Gregorio, Jose De. (1999). "Economic Growth in Latin America: Sources and Propects." *University of Chile : RePEc*, 1-40.
- Insukindro. (1993). "Pendekatan Tradisional Mengenai Analisis Uang Beredar: Suatu Studi Kasus di Indonesia." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 8(1), 1-23.
- Irawan, dan Zulia Almaida. (2019). "Pengaruh Saham Syariah, Sukuk, dan Reksadana Syariah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia." *Tansiq*, 2(1), 1-31.
- Latifah, Ami. (2016). "Pengaruh Sektor Perbankan Syariah dan Pasar Modal Syariah Terhadap Financial Deepening di Indonesia." *Jurnal Ekonomi Islam*, 7(2), 1-24.
- Lynch, David. (1996). "Measuring Financial Sector Development: A Study of Selected Asia-Pacific Countries." *XXXIV-1*, 1-31.
- Mary, Mery., Mediawati Elis, dan Fitranty A. (2019). "The Analysis of Third-Party Funds, State Sukuk, and Corporate Sukuk Towards Financial Deepening in Indonesia." *Review of Islamic Economics and Finance*, 2(2), 1-13.
- Panjawa, Jihad Lukis., & Ira Fitriani W. (2018). "Hubungan Financial Deepening dan Pertumbuhan Ekonomi : Studi Empiris di Indonesia." *Jurnal Penelitian*, 12(1), 1-20.
- Prima, Rahmadani. (2017). "Analisis Financial Deepening Pada Sektor Perbankan dan Sektor Non Perbankan Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 5(2), 1-16.

- Radjak, Lukfiah I., & Ita Yuni. (2019). "Pengaruh Saham Syariah terhadap Pertumbuhan Ekonomi." *Journal Syariah and Accounting Public*, 2(1), 1-11.
- Ruslan, Dede. 2011. "Analisis Financial Deepening di Indonesia." *Jurnal of Indonesian Applied Economics*, 5(2), 1-22.
- Saekhu. (2017). "Dampak Indikator Makroekonomi terhadap Dana Pihak Ketiga Perbankan Syariah." *Economica : Jurnal Ekonomi Islam*, 8(1), 1-28.

Pustaka dari skripsi:

- Latifah, Ami. (2016). "Analisis Pengaruh Sektor Perbankan Syariah dan Pasar Modal Syariah Terhadap Financial Deepening Di Indonesia." Skripsi Sarjana (Published) Fakultas Ilmu Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Ridwan, M Mahfud. (2018). "Pengaruh Perbankan Syariah Dan Pasar Modal Syariah Terhadap Financial Deepening Di Indonesia Dan Malaysia Tahun 2011-Juni 2017." Skripsi Sarjana (Published) Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.

Pustaka dari media:

- House of Commons International Development Committee. (2004). "Department for International Development: Departmenta Report 2004." The House of Commons, 1-119, London, Diambil 28 Desember 2020, dari <https://publications.parliament.uk/pa/cm200304/cmselect/cmintdev/749/749.pdf>

Website:

Bi.go.id

Ojk.go.id

Imf.org

Data.worldbank.org

Undang-undang :

Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 792 Tahun 1990
tentang Lembaga Keuangan

Undang-Undang No 14 Tahun 1967 tentang Pokok-Pokok Perbankan

Undang-Undang No. 10 Tahun 1998 tentang Perbankan

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Fatwa Majelis Ulama Indonesia No 32/DSN-MUI/IX/2002

Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) No.
40/DSN-MUI/X/2003



LAMPIRAN

Lampiran I

Data Penelitian

TAHUN	FD	DPK	SUKUK KORPORASI	SAHAM JII
2011-1	0,001328357	75814	7815	1016725
2011-2	0,001319369	75085	7815	1057969
2011-3	0,001336359	79651	7815	1096432
2011-4	0,001262543	79567	7915	1125915
2011-5	0,001283707	82861	7915	1128392
2011-6	0,00130834	87025	7915	1305659
2011-7	0,001248721	89786	7915	1381371
2011-8	0,001276373	92021	7915	1288913
2011-9	0,001287078	97756	7915	1199957
2011-10	0,001328668	101811	7915	1292324
2011-11	0,001354346	105330	7915	1268683
2011-12	0,001427623	115415	7915	1414983
2012-1	0,001385012	116518	7915	1483496
2012-2	0,001382498	114616	7915	1494621
2012-3	0,001412636	114318	7915	1540259
2012-4	0,001353936	114018	7915	1516717
2012-5	0,001383907	115206	8165	1384755
2012-6	0,001410871	119279	9265	1497991
2012-7	0,001373799	121018	9390	1579308
2012-8	0,001389168	123673	9390	1568860
2012-9	0,001405592	127678	9390	1653931
2012-10	0,001457898	134453	9390	1704662
2012-11	0,001477912	138671	9590	1620722
2012-12	0,00152512	147512	9790	1671004
2013-1	0,001462357	148731	9790	1698597
2013-2	0,00146756	150795	10169	1812683
2013-3	0,001486398	156964	11294	1855158
2013-4	0,001434706	158519	11294	1918694
2013-5	0,001462614	163858	11294	1901849
2013-6	0,001457097	163966	11415	1897515
2013-7	0,001407608	166453	11415	1792840
2013-8	0,00140594	170222	11415	1702147
2013-9	0,001438695	171701	11415	1683720

2013-10	0,001443931	174018	11415	1770301
2013-11	0,00145913	176292	11415	1667410
2013-12	0,001505874	183534	11994	1672099
2014-1	0,001457186	177930	11994	1722863
2014-2	0,001453461	178154	11994	1791423
2014-3	0,001460439	180945	11994	1830136
2014-4	0,001424275	185508	11994	1851001
2014-5	0,001446787	185508	11994	1878888
2014-6	0,001476073	191594	12294	1911008
2014-7	0,001418337	194299	12294	2014280
2014-8	0,001418075	195959	12294	2016429
2014-9	0,001459849	197141	12294	2006178
2014-10	0,0014917	207121	12594	1956119
2014-11	0,001511168	209644	12727	1993172
2014-12	0,001546997	217858	12917	1944531
2015-1	0,00153026	210761	12956	1988532
2015-2	0,00154613	210297	12956	2031926
2015-3	0,001556481	212988	12956	2049109
2015-4	0,001490861	213973	13517	1872517
2015-5	0,001495274	215339	13579	1966213
2015-6	0,001519833	213477	14483	1896504
2015-7	0,001462296	216083	14483	1858574
2015-8	0,00147262	216356	14483	1732095
2015-9	0,001507569	219580	14483	1609933
2015-10	0,001511107	219478	14483	1696865
2015-11	0,001514624	220635	15983	1678634
2015-12	0,001547443	231175	16114	1737290
2016-1	0,00153566	229094	16114	1764358
2016-2	0,001543713	231820	16114	1833097
2016-3	0,001557342	232657	16114	1879354
2016-4	0,001490751	233808	16114	1881274
2016-5	0,001501222	238366	16114	1868586
2016-6	0,001541368	241336	18551	1964048
2016-7	0,001475929	243184	18692	2149426
2016-8	0,001480811	244843	18692	2209364
2016-9	0,001478191	263522	18925	2215379
2016-10	0,001496125	264678	18925	2024934
2016-11	0,001524357	270480	20425	2188781

2016-12	0,001567041	279335	20425	2041070
2017-1	0,001529312	277714	20425	2024828
2017-2	0,001531182	281084	20425	2046788
2017-3	0,00155433	286178	20425	2106211
2017-4	0,001495129	291889	24973	2164445
2017-5	0,00152263	295606	25573	2151249
2017-6	0,001551974	302013	25573	2231679
2017-7	0,001477704	307638	25573	2228013
2017-8	0,001489233	309006	24441	2220824
2017-9	0,00149929	318574	24441	2188062
2017-10	0,001513818	319124	24741	2174363
2017-11	0,001524448	322715	26284	2129595
2017-12	0,001552446	334719	26394	2288015
2018-1	0,001524085	335185	26394	2372953
2018-2	0,001524075	331943	27093	2327226
2018-3	0,001536656	339909	27583	2123498
2018-4	0,001467623	340186	27583	2090206
2018-5	0,001474676	339749	28583	2037051
2018-6	0,001501556	341216	29933	2047165
2018-7	0,001433514	339195	30933	2048117
2018-8	0,001439152	338754	30933	2063421
2018-9	0,001459278	355446	33657	2072793
2018-10	0,001491791	355919	35657	2030216
2018-11	0,001492703	354421	36657	2065369
2018-12	0,001516148	371828	36545	2239507
2019-1	0,001414346	372548	37380	2376039
2019-2	0,001414337	374699	38743	2281962
2019-3	0,001426011	382734	39448	2302445
2019-4	0,001364601	381233	39985	2260393
2019-5	0,001371159	375665	40835	2160109
2019-6	0,001396151	386624	41935	2114406
2019-7	0,001354138	384249	43979	2129917
2019-8	0,001359463	382967	47425	2175807
2019-9	0,001378475	389802	48223	2124184
2019-10	0,001410234	402356	48223	2127294
2019-11	0,001411096	408397	48240	2066950
2019-12	0,001433259	416558	48240	2318565

Lampiran II

Unit Root Test

- Tingkat Level

a. Financial Deepening

Null Hypothesis: FD has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 12 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.912138	0.3255
Test critical values: 1% level	-3.500669	
5% level	-2.892200	
10% level	-2.583192	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

b. Dana Pihak Ketiga (DPK)

Null Hypothesis: DPK has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.002938	0.9964
Test critical values: 1% level	-3.492523	
5% level	-2.888669	
10% level	-2.581313	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

c. Sukuk Korporasi

Null Hypothesis: SUKUK_KORPORASI has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	4.058993	1.0000
Test critical values: 1% level	-3.492523	

5% level	-2.888669
10% level	-2.581313

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

d. Saham Syariah

Null Hypothesis: SAHAM_JII has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.325622	0.1659
Test critical values: 1% level	-3.492523	
5% level	-2.888669	
10% level	-2.581313	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

- Tingkat 1st difference

a. Financial Deepening

Null Hypothesis: D(FD) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.362175	0.0000
Test critical values: 1% level	-4.050509	
5% level	-3.454471	
10% level	-3.152909	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

b. Dana Pihak Ketiga (DPK)

Null Hypothesis: D(DPK) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.593564	0.0003
Test critical values: 1% level	-3.494378	
5% level	-2.889474	
10% level	-2.581741	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

c. Sukuk Korporasi

Null Hypothesis: D(SUKUK_KORPORASI) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.915504	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.493129	
5% level	-2.888932	
10% level	-2.581453	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

d. Saham Syariah

Null Hypothesis: D(SAHAM_JII) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=12)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.691777	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.493129	
5% level	-2.888932	
10% level	-2.581453	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Lampiran III

Hasil ARDL

Dependent Variable: FD

Method: ARDL

Date: 02/03/21 Time: 16:43

Sample (adjusted): 2011M05 2019M12

Included observations: 104 after adjustments

Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)

Model selection method: Akaike info criterion (AIC)

Dynamic regressors (4 lags, automatic): LOG(DPK)

LOG(SUKUK_KORPO

RASI) LOG(SAHAM_JII)

Fixed regressors: C

Number of models evaluated: 500

Selected Model: ARDL(4, 4, 3, 1)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
FD(-1)	0.403387	0.096178	4.194153	0.0001
FD(-2)	0.089444	0.105205	0.850183	0.3975
FD(-3)	0.216698	0.106227	2.039958	0.0444
FD(-4)	-0.149219	0.089127	-1.674227	0.0976
LOG(DPK)	0.000841	0.000134	6.289702	0.0000
LOG(DPK(-1))	-0.000441	0.000185	-2.383343	0.0193
LOG(DPK(-2))	0.000231	0.000191	1.205216	0.2314
LOG(DPK(-3))	0.000156	0.000196	0.793613	0.4296
LOG(DPK(-4))	-0.000442	0.000148	-2.977694	0.0038
LOG(SUKUK_KORPOR ASI)	1.74E-05	7.62E-05	0.228460	0.8198
LOG(SUKUK_KORPOR ASI(-1))	-6.91E-05	0.000108	-0.636482	0.5261
LOG(SUKUK_KORPOR ASI(-2))	-1.29E-06	0.000105	-0.012332	0.9902
LOG(SUKUK_KORPOR ASI(-3))	-0.000152	7.63E-05	-1.989817	0.0497
LOG(SAHAM_JII)	-7.36E-05	6.02E-05	-1.222402	0.2248
LOG(SAHAM_JII(-1))	-8.64E-05	5.97E-05	-1.448075	0.1511
C	0.000672	0.000415	1.620518	0.1087
R-squared	0.903055	Mean dependent var	0.001458	
Adjusted R-squared	0.886530	S.D. dependent var	6.94E-05	
S.E. of regression	2.34E-05	Akaike info criterion	18.34771	
Sum squared resid	4.82E-08	Schwarz criterion	17.94088	
Log likelihood	970.0808	Hannan-Quinn criter.	-	

F-statistic	54.64858	Durbin-Watson stat	18.18289
Prob(F-statistic)	0.000000		1.723080



Lampiran VI

Uji Asumsi Klasik : Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.711705 Prob. F(2,86)	0.0284
Obs*R-squared	8.263825 Prob. Chi-Square(2)	0.0161

Estimasi ARDL setelah disembuhkan dengan HAC

Dependent Variable: FD

Method: ARDL

Date: 02/03/21 Time: 16:49

Sample (adjusted): 2011M05 2019M12

Included observations: 104 after adjustments

Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)

Model selection method: Akaike info criterion (AIC)

Dynamic regressors (4 lags, automatic): LOG(DPK)

LOG(SUKUK_KORPO

RASI) LOG(SAHAM_JII)

Fixed regressors: C

Number of models evaluated: 500

Selected Model: ARDL(4, 4, 3, 1)

HAC standard errors & covariance (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 5.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
FD(-1)	0.403387	0.083253	4.845296	0.0000
FD(-2)	0.089444	0.086394	1.035295	0.3034
FD(-3)	0.216698	0.122051	1.775477	0.0793
FD(-4)	-0.149219	0.094251	-1.583202	0.1170
LOG(DPK)	0.000841	0.000133	6.301909	0.0000
LOG(DPK(-1))	-0.000441	0.000250	-1.761196	0.0817
LOG(DPK(-2))	0.000231	0.000163	1.419133	0.1594
LOG(DPK(-3))	0.000156	0.000161	0.965267	0.3371
LOG(DPK(-4))	-0.000442	0.000159	-2.774490	0.0068
LOG(SUKUK_KORPOR ASI)	1.74E-05	9.60E-05	0.181456	0.8564
LOG(SUKUK_KORPOR ASI(-1))	-6.91E-05	0.000145	-0.476270	0.6351
LOG(SUKUK_KORPOR ASI(-2))	-1.29E-06	7.95E-05	-0.016246	0.9871
LOG(SUKUK_KORPOR ASI(-3))	-0.000152	6.25E-05	-2.427940	0.0172

LOG(SAHAM_JII)	-7.36E-05	7.05E-05	-1.043652	0.2995
LOG(SAHAM_JII(-1))	-8.64E-05	5.36E-05	-1.613392	0.1102
C	0.000672	0.000483	1.393011	0.1671
<hr/>				
R-squared	0.903055	Mean dependent var	0.001458	
Adjusted R-squared	0.886530	S.D. dependent var	6.94E-05	
S.E. of regression	2.34E-05	Akaike info criterion	-18.34771	
Sum squared resid	4.82E-08	Schwarz criterion	-17.94088	
Log likelihood	970.0808	Hannan-Quinn criter.	-18.18289	
F-statistic	54.64858	Durbin-Watson stat	1.723080	
Prob(F-statistic)	0.000000			



Lampiran V

Uji Kointegrasi Bound Test

ARDL Long Run Form and Bounds Test

Dependent Variable: D(FD)

Selected Model: ARDL(4, 4, 3, 1)

Case 2: Restricted Constant and No Trend

Date: 02/03/21 Time: 16:51

Sample: 2011M01 2019M12

Included observations: 104

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	11.64627	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66
			Finite Sample: n=80	
Actual Sample Size	104	10%	2.474	3.312
		5%	2.92	3.838
		1%	3.908	5.044

Lampiran VI

ARDL Jangka Pendek dan Jangka Panjang

a. Jangka Pendek

ARDL Error Correction Regression

Dependent Variable: D(FD)

Selected Model: ARDL(4, 4, 3, 1)

Case 2: Restricted Constant and No Trend

Date: 02/03/21 Time: 17:01

Sample: 2011M01 2019M12

Included observations: 104

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(FD(-1))	-0.156923	0.078379	-2.002112	0.0484
D(FD(-2))	-0.067480	0.083406	-0.809048	0.4207
D(FD(-3))	0.149219	0.080109	1.862706	0.0658
DLOG(DPK)	0.000841	0.000121	6.969813	0.0000
DLOG(DPK(-1))	5.54E-05	0.000125	0.444376	0.6579
DLOG(DPK(-2))	0.000286	0.000127	2.258029	0.0264
DLOG(DPK(-3))	0.000442	0.000133	3.315445	0.0013
DLOG(SUKUK_KOR PORASI)	1.74E-05	6.76E-05	0.257735	0.7972
DLOG(SUKUK_KOR PORASI(-1))	0.000153	7.18E-05	2.132664	0.0357
DLOG(SUKUK_KOR PORASI(-2))	0.000152	7.10E-05	2.136554	0.0354
DLOG(SAHAM_JII)	-7.36E-05	5.32E-05	-1.382963	0.1702
CointEq(-1)*	-0.439690	0.056353	-7.802449	0.0000
R-squared	0.616202	Mean dependent var		1.64E-06
Adjusted R-squared	0.570313	S.D. dependent var		3.49E-05
S.E. of regression	2.29E-05	Akaike info criterion		-18.42463
Sum squared resid	4.82E-08	Schwarz criterion		-18.11951
Log likelihood	970.0808	Hannan-Quinn criter.		-18.30102
Durbin-Watson stat	1.723080			

b. Jangka Panjang

Levels Equation
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(DPK)	0.000785	0.000107	7.368459	0.0000
LOG(SUKUK_KORP ORASI)	-0.000466	5.32E-05	-8.757806	0.0000
LOG(SAHAM_JII)	-0.000364	0.000136	-2.677929	0.0088
C	0.001529	0.001176	1.300008	0.1970

EC = FD - (0.0008*LOG(DPK) -
0.0005*LOG(SUKUK_KORPORASI) -0.0004
*LOG(SAHAM_JII) + 0.0015)